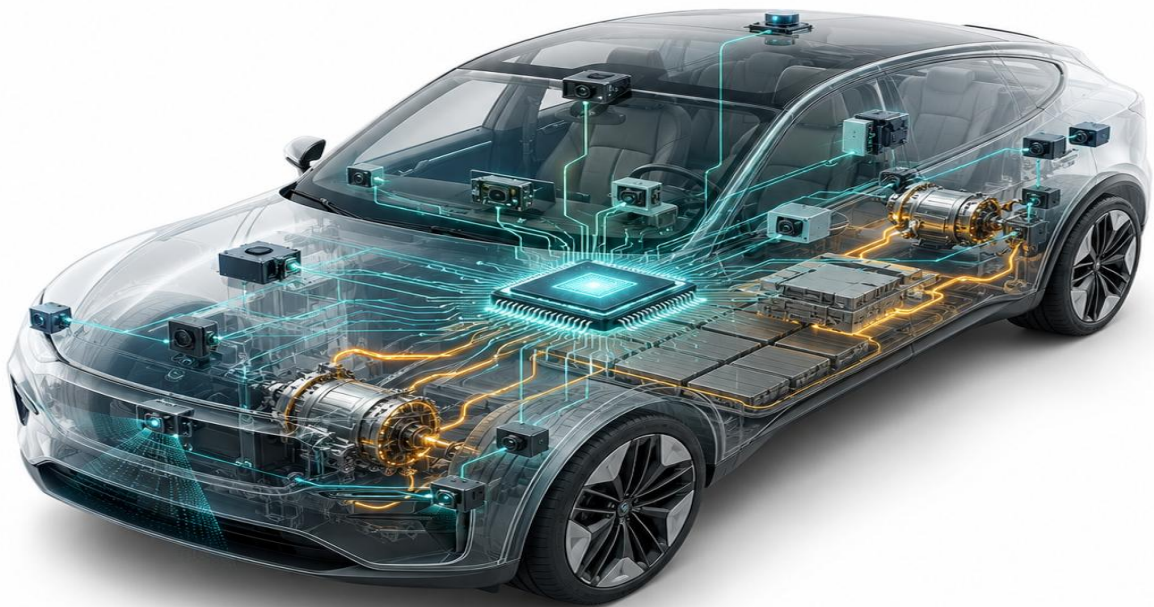


자동차
마건우
02)739-5939
kwma0330@heungkuksec.co.kr



(Overweight)

자동차

바퀴 위의 반도체, Content의 시대

Contents

3p	I. Summary 1. Executive Summary 2. Key Charts 3. 분석대상 기업 요약
7p	II. 자동차 판매량보다 중요해진 차량당 반도체 가치 1. 정체되는 자동차 수요, 그럼에도 성장하는 차량용 반도체 시장 2. 칩의 개수에서 칩의 가치로 3. AI가 촉발한 반도체 원가 상승
13p	III. SDV와 자율주행: 컴퓨팅 기기로의 전환 1. 분산형 ECU에서 중앙집중형 구조로 2. 중앙집중화가 바꾸는 차량용 반도체의 구성 3. 자율주행, L3보다 L2+의 대중화가 먼저다 4. 로보택시, 차량당 반도체 Content의 상단
18p	IV. 전동화: 전력반도체의 성장과 경쟁구도 변화 1. 전동화가 높이는 차량당 전력반도체 Content 2. SiC·GaN 전환, 높은 가격에도 채택이 확대되는 이유 3. 중국 업체의 SiC 진입, 가격 프리미엄 하락으로
25p	V. 국내 차량용 반도체 산업의 기회와 위기 1. 국산화의 시작점은 공급망 다변화 2. 중앙 컴퓨팅보다 주변 시장에서 먼저 열리는 기회 3. 뇌만큼 중요해지는 눈, 카메라 비전의 중요성 확대
32p	VI. 기업분석 1. 현대모비스 (012330): 전장 경쟁력의 다음 과제, 반도체 내재화 2. 해성디에스 (195870): 두 개의 엔진이 동시에 돌아가기 시작 3. 텔레칩스 (054450): 저가형 IVI의 빈자리를 채우다 4. 칩스앤미디어 (094360): 검증된 IP, 넓어지는 고객과 시장



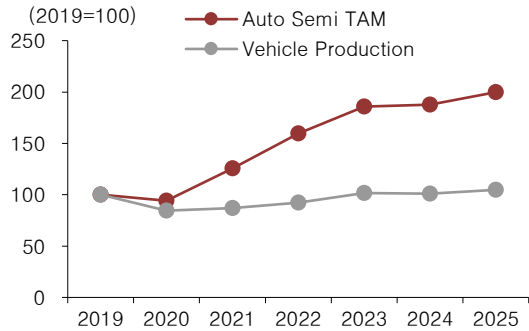
I. Summary

1. Executive Summary

- ◆ 글로벌 자동차 산업의 성장축은 판매량에서 차량당 반도체 Content로 이동하고 있다. 2019~2025년 글로벌 자동차 생산량은 약 5% 증가하는 데 그쳤지만 차량용 반도체 시장은 372억달러에서 744억달러로 두 배 성장했다. 같은 기간 차량당 반도체 탑재가치도 405달러에서 772달러로 약 91% 상승했다. 향후 자동차 판매가 정체되더라도 차량당 탑재가치가 높아지면서 차량용 반도체 시장은 자동차 생산량을 상회하는 성장세를 이어갈 전망이다.
- ◆ 차량당 반도체 탑재가치 상승은 전동화와 SDV·자율주행 고도화가 함께 견인할 전망이다. 2025년 내연기관차의 평균 반도체 BOM은 약 750달러인 반면 BEV는 약 1,400달러로 두 배 가까이 높다. 2030년에는 BEV 평균이 약 1,600달러, 고급 차량은 최대 2,500달러까지 증가할 것으로 예상된다. 고성능 연산과 메모리, 센서 및 전력반도체의 적용이 확대되면서 글로벌 차량용 반도체 시장도 중장기적으로 연평균 7% 이상의 성장세를 보일 것으로 판단한다.
- ◆ 차량당 탑재가치의 구조적 상승과 별개로 단기적으로는 AI가 촉발한 반도체 공급계약과 가격 상승도 시장에 영향을 미칠 전망이다. HBM과 서버용 DRAM에 생산능력이 우선 배분되고 8인치 성숙공정 공급도 축소되면서 차량용 메모리와 일부 아날로그·전력 및 첨단공정 제품의 평균판매가격은 2026~2027년 누적으로 약 10~15% 상승할 것으로 추정한다. 2028년 이후 신규 생산설비가 가동되면 가격 상승 압력은 점차 완화되고, 시장의 성장축도 가격에서 차량당 탑재량과 고부가 제품 비중 확대로 이동할 가능성이 높다.
- ◆ 2030년까지 자율주행 반도체 수요의 핵심은 L3 이상의 완전자율주행보다 L2+의 대중화가 될 가능성이 높다. L1·L2·L2+ 차량 비중이 2025년 약 65%에서 2030년 약 79%로 상승하는 반면 L3 이상은 1% 미만에서 약 4%까지 증가하는 데 그칠 것으로 전망한다. 로보택시는 해당 반도체 BOM이 약 5,000달러에 달하는 것으로 추정되나 2030년 운행대수를 약 50만대로 가정하면 연간 반도체 시장은 약 11.9억달러에 그쳐, 주력 성장 동력보다는 차량당 Content 상단을 보여주는 영역으로 판단한다.
- ◆ BEV 전환 속도가 둔화되더라도 HEV 확대는 전력반도체 수요를 상당 부분 보완할 수 있을 것이라 예상된다. 당사가 추정한 HEV의 차량당 반도체 BOM은 약 1,150~1,250달러로 내연기관차의 약 1.6배이자 BEV의 85~90% 수준이다. 여기에 고전압·고출력화로 SiC와 GaN 적용이 확대되면서 차량당 전력 반도체 가치는 추가로 높아질 전망이다.
- ◆ 국내 차량용 반도체 국산화율은 여전히 5% 이하로, 글로벌 시장의 성장이 국내 기업의 수혜로 곧바로 이어지는 것은 아닐 전망이다. 현실적인 국산화의 출발점은 모든 외산 제품을 대체하는 것이 아니라 국내 업체가 두 번째 공급원으로 승인받아 양산실적을 확보하는 것이라 생각한다. 단기적으로는 중앙 컴퓨팅용 SoC보다 전력·아날로그 파운드리와 차량용 통신, 보급형 IVI, 후공정 및 영상처리 영역에서 기회가 먼저 나타날 가능성이 높다고 판단한다.

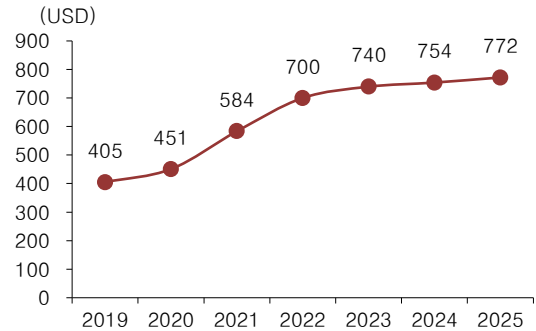
2. Key charts

그림 1 자동차 생산 대비 차량용 반도체 시장 성장 추이



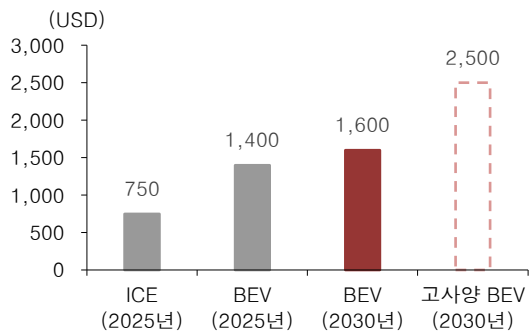
자료: OICA, Infineon, 흥국증권 리서치센터

그림 2 1대당 반도체 TAM



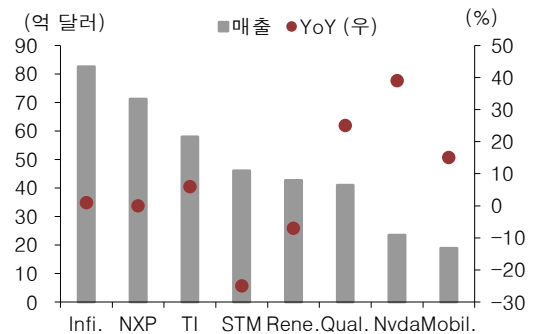
자료: OICA, Infineon, 흥국증권 리서치센터

그림 3 파워트레인별 1대당 반도체 BOM



자료: Infineon, 흥국증권 리서치센터

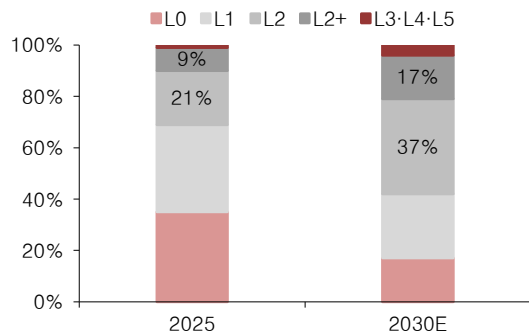
그림 4 업체별 차량용 반도체 매출 성장률



주: 2025년 기준

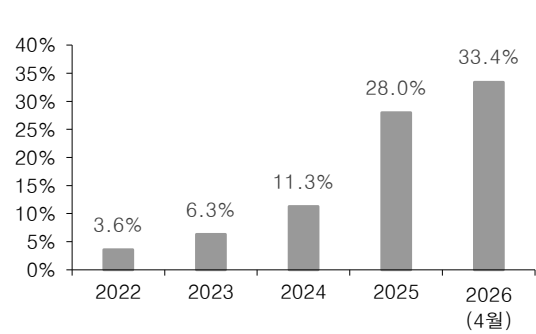
자료: Amkor, 흥국증권 리서치센터

그림 5 자율주행 레벨별 차량 비중



자료: Infineon, 흥국증권 리서치센터

그림 6 중국 L2+ 이상 차량 침투율



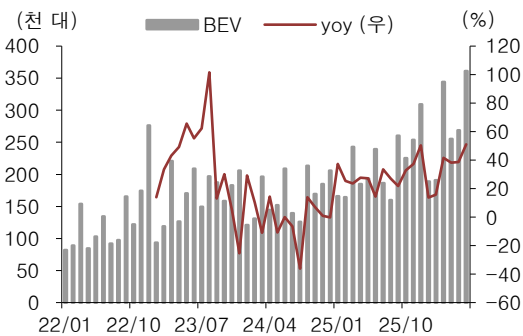
자료: Gasgoo Automotive, 흥국증권 리서치센터

표 1 로보택시 대당 반도체 BOM 추정

구분	반도체 BOM	기준값	비고
일반 BEV 기본 반도체	\$1,600	\$1,600	구동계 전력반도체와 기본 ADAS·메모리 포함
L4용 연산 반도체	\$1,000~\$1,400	\$1,200	고성능 ASIC·SoC 및 보조 연산장치
DRAM·NAND	\$500~\$900	\$700	총 DRAM 200GB와 NAND 1TB
센서 반도체	\$700~\$1,000	\$850	카메라·레이더·라이다의 센서 및 처리 반도체
네트워크·통신	\$300~\$450	\$350	차량용 이더넷 스위치와 고속 트랜시버
이중화 안전제어	\$200~\$450	\$300	안전 MCU, 백업 제어 및 독립 전원관리
합계	\$4,300~\$5,800	\$5,000	

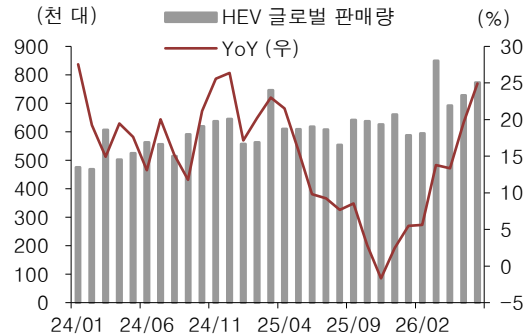
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 7 유럽 BEV 신차 등록 대수 추이



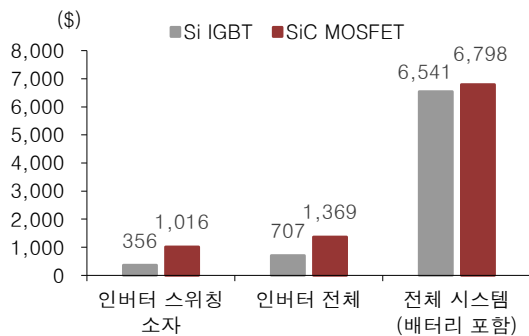
자료: ACEA, 흥국증권 리서치센터

그림 8 글로벌 HEV 판매량 추이



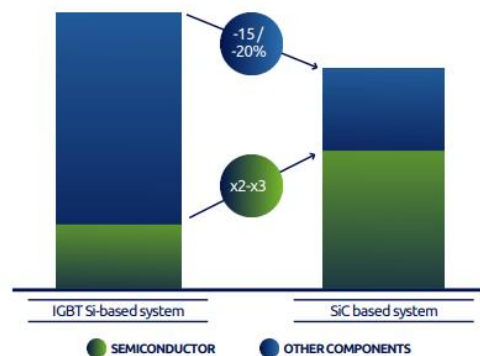
자료: Marklines, 흥국증권 리서치센터

그림 9 SiC 소재 전환에 따른 소자 비용 증가 정도



자료: IET Power Electronics, 흥국증권 리서치센터

그림 10 SiC 소재 전환에 따른 전체 시스템 절감 효과



자료: Soitec, 흥국증권 리서치센터

3. 분석대상 기업 요약

구분		현대모비스 (012330)	해성디에스 (195870)	텔레칩스 (054450)
투자의견		Buy (유지)	Buy (신규)	Buy (신규)
목표주가(원)		750,000	80,000	14,000
현재주가(원)		453,500	53,900	9,720
상승여력(%)		65.4	48.4	44.0
절대수익률(%)	1M	-4.7	11.8	15.3
	3M	-41.0	-39.5	-33.9
	6M	-12.3	-16.6	-31.7
	12M	42.4	140.1	-22.0
KOSPI 대비 상대수익률(%)	1M	-8.1	8.4	-0.6
	3M	-21.4	-20.0	-11.5
	6M	-21.5	-25.8	-1.6
	12M	-71.7	26.0	-26.7
매출액증가율(%)	2026E	6.6	35.3	29.3
	2027E	4.4	12.7	4.2
	2028E	4.8	17.9	6.8
영업이익증가율(%)	2026E	11.4	125.8	흑전
	2027E	10.7	40.5	10.0
	2028E	5.4	29.3	11.6
순이익증가율(%)	2026E	15.4	247.6	흑전
	2027E	8.1	37.4	3,778.9
	2028E	13.2	27.0	32.6
PER(배)	2026E	9.5	11.1	423.4
	2027E	8.8	8.1	10.9
	2028E	7.8	6.3	8.2
PBR(배)	2026E	0.8	1.5	1.0
	2027E	0.7	1.3	0.9
	2028E	0.7	1.1	0.8
ROE(%)	2026E	8.2	13.8	0.2
	2027E	8.3	16.7	8.8
	2028E	8.7	18.2	10.6
배당수익률(%)	2026E	1.6	5.5	0.0
	2027E	1.7	4.4	0.0
	2028E	1.8	3.6	0.0

주: 2026년 8월 31일 종가 기준

자료: 흥국증권 리서치센터

Ⅱ. 자동차 판매량보다 중요해진 차량당 반도체 가치

1. 정체되는 자동차 수요, 그럼에도 성장하는 차량용 반도체 시장

글로벌 자동차 산업의 양적 성장은 점차 둔화되고 있다. 인도와 같은 신흥시장을 중심으로 성장세가 관찰되는 지역도 일부 존재하나, 과거 중국 시장 성장기와 같은 높은 판매 증가율이 지속되기는 어려울 것이라 판단한다. 선진국의 자동차 보급률은 이미 높은 수준이고 중국 역시 현재 내수 수요 둔화로 인해 수출 전략을 펼치고 있는 상황에 놓여있기 때문이다.

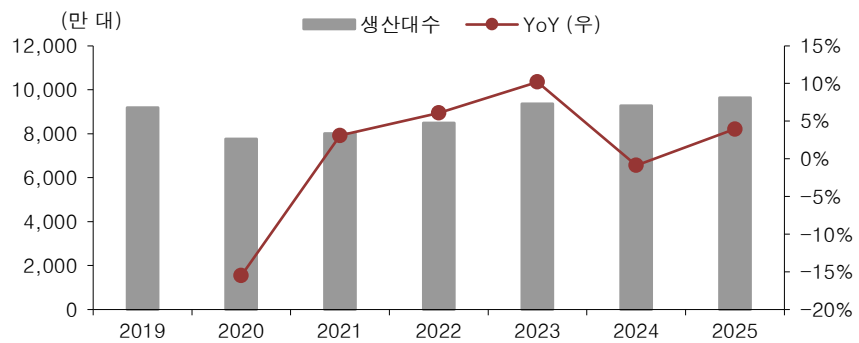
반면 차량용 반도체 시장은 자동차 생산량과 다른 성장 궤적을 보이고 있다. 2019년 글로벌 자동차 생산량은 약 9,188만대였으며 2025년에는 약 9,638만대로 6년간 약 5% 증가하는 데 그쳤다. 같은 기간 글로벌 차량용 반도체 시장은 372억달러에서 744억달러로 두 배 성장했다. 이를 자동차 생산량으로 나눠보면 차량당 반도체 가격이 약 405달러에서 772달러로 약 91% 상승했음을 알 수 있다.

물론 이 증가분에는 코로나19 이후 공급 부족 과정에서 발생한 반도체 가격 상승 효과도 포함되어 있으나 최근 AI 발전 가속화에 따른 전반적인 반도체 가격 상승 추세가 이어지고 있기 때문에 2025년의 수치가 결코 과대계산된 수치는 아닐 것으로 판단한다. 그보다는 자동차 생산량보다 차량용 반도체 시장이 훨씬 빠르게 성장해왔다는 방향성으로 해석하는 것이 합리적일 것이다. 전동화와 전장화가 진행되면서 차량 한 대에 필요한 반도체의 종류가 늘어났고, 기존 저 사양 반도체가 보다 높은 성능의 반도체로 대체되면서 차량 내 반도체의 가치가 구조적으로 높아졌기 때문이다. 실제로 Infineon은 FY3Q26 자동차 부문 매출이 +6% QoQ 증가한 배경으로 MCU와 스마트 전력반도체, 이더넷 솔루션을 언급했다. 모두 SDV 전환 과정에서 중요도가 높아지는 제품이다.

최근의 글로벌 차량용 반도체 시장 점유율을 확인해보면 이러한 흐름이 좀 더 명확해진다. 2025년 글로벌 차량용 반도체 시장에서 Infineon이 12.8%로 1위를 차지했으며 NXP 9.6%, STMicroelectronics 7.8%, Texas Instruments 6.2%, Micron 6.1% 순으로 뒤를 이었다. 앞에 4개 기업은 전통적인 MCU·아날로그·전력반도체로서 꾸준히 높은 시장 점유율을 기록해왔으나, 여기서 주목해야할 부분은 Micron이다. 메모리 업체가 상위권에 올라왔다는 것은 이제 자동차에서도 자율주행을 위해 AI 연산량이 증가했음을 의미하며, 차량당 요구되는 반도체의 가격이 점차 증가할 것임을 시사한다.

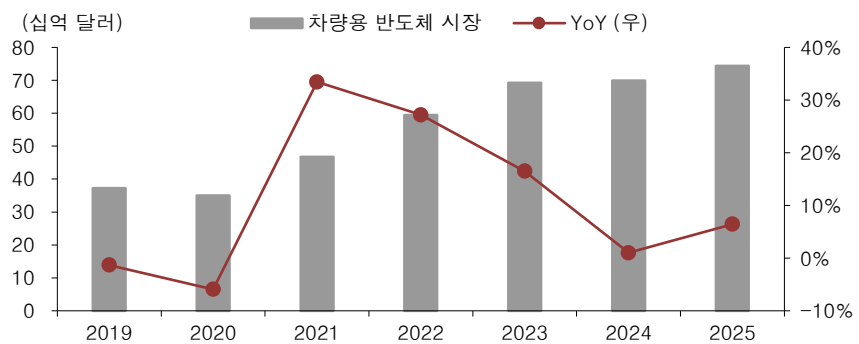
결국 차량용 반도체 시장 공식을 자동차 생산량 × 차량당 반도체 Content로 봤을 때 자동차 판매량의 구조적 성장률은 낮아지고 있어도 차량당 반도체 Content의 상승한다면 시장의 크기가 확대될 수 있을 것이다. 이에 향후 차량용 반도체 시장은 자동차가 얼마나 더 많이 팔리는지보다 판매되는 차량에 얼마나 많은 반도체 가치가 담기는지에 의해 성장률이 결정될 가능성이 높을 것으로 판단한다.

그림 11 글로벌 자동차 생산량 추이



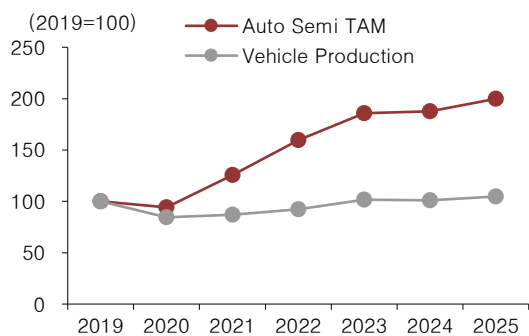
자료: OICA, 흥국증권 리서치센터

그림 12 글로벌 차량용 반도체 시장 추이



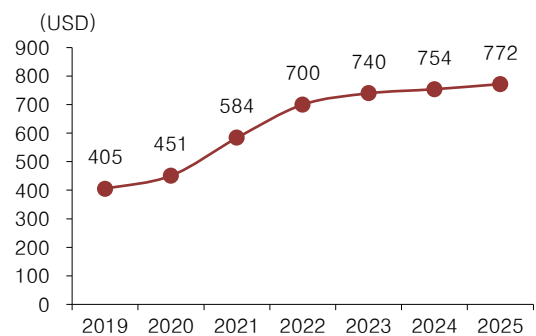
자료: Infineon, 흥국증권 리서치센터

그림 13 자동차 생산 대비 차량용 반도체 시장 성장 추이



자료: OICA, Infineon, 흥국증권 리서치센터

그림 14 1대당 반도체 TAM



자료: OICA, Infineon, 흥국증권 리서치센터

2. 칩의 개수에서 칩의 가치로

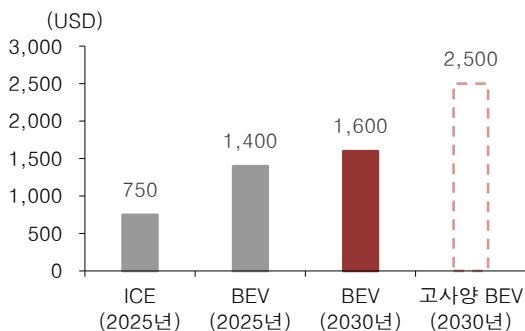
차량 한 대에 투입되는 반도체의 가치는 이미 빠르게 높아지고 있다. Infineon에 따르면 2025년 내연기관 차량의 평균 반도체 BOM은 대당 약 750달러인 반면 BEV는 약 1,400달러로 두 배 가까이 높은 것을 확인할 수 있다. 또한, 2030년에는 BEV의 평균 반도체 BOM은 대당 약 1,600달러까지 증가하고, 고급 차량에서는 최대 2,500달러 수준에 이를 것으로 전망한다.

이러한 차이는 단순히 반도체 가격이 상승에 기인했다기 보다는 자동차에서 요구되는 기능과 성능이 높아지면서 반도체의 구성 자체가 고부가 제품 중심으로 바뀌고 있기 때문이라 판단한다. 실제 2025년 글로벌 차량용 반도체 시장에서 기존 강자인 Infineon(+1% YoY), NXP(+0% YoY), Texas Instruments(+6% YoY), STM(-25% YoY), Renesas(-7% YoY)의 차량용 반도체 매출이 역성장 혹은 Flat 수준의 성장세를 보여준 반면, 고성능 차량용 SoC를 제공하는 Qualcomm(+25%), NVIDIA(+39% YoY), Mobileye(+15% YoY)는 두 자리수 이상의 성장을 보여주었다.

향후에는 차량 1대당 요구되는 반도체 개수와 차량당 반도체 가격이 반드시 같은 방향으로 움직이지 않을 가능성도 존재한다. 차량의 E/E 구조가 통합될수록 일부 저사양 반도체의 수량이 줄어들며 따라 요구되는 반도체 개수가 줄어들 수 있으나, 하나의 반도체가 담당하는 기능과 연산량, 전력은 증가하면서 고성능 제품의 비중은 높아질 전망이다.

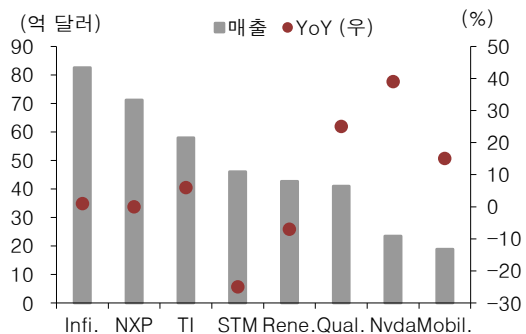
결국 차량용 반도체 시장의 구조적 성장은 차량 한 대에 칩이 몇 개 더 들어가는지보다 반도체가 차량에서 담당하는 역할과 가치가 얼마나 높아지는지에 의해 결정될 가능성이 높다. 그 변화의 중심에는 크게 두 개의 축이 있다. 하나는 자동차를 하나의 컴퓨팅 기기로 바꾸는 SDV와 자율주행, 다른 하나는 차량 내 전력의 흐름을 바꾸는 전동화다.

그림 15 파워트레인별 1대당 반도체 BOM



자료: Infineon, 흥국증권 리서치센터

그림 16 업체별 차량용 반도체 매출 성장률



주: 2025년 기준
 자료: Amkor, 흥국증권 리서치센터

3. AI 가 촉발한 반도체 원가 상승

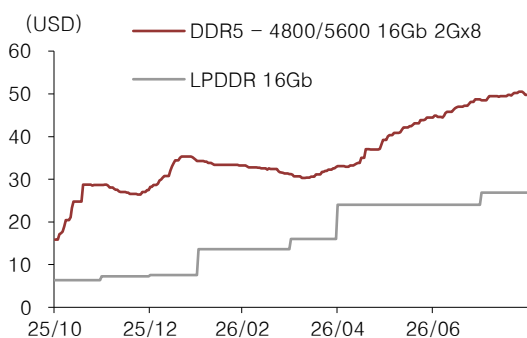
차량당 반도체 Content가 증가하는 가운데 가격환경도 변화하고 있다. 최근 가장 큰 변수는 AI 투자 확대가 반도체 산업의 생산능력 배분 자체를 바꾸고 있다는 점이다.

가장 직접적인 영향은 메모리에서 나타난다. HBM과 서버용 DRAM 등 AI 관련 메모리 수요가 급증하면서 메모리 업체들은 제한된 생산능력을 수익성이 높은 제품에 우선 배분하고 있다. 이에 범용 DRAM과 NAND의 공급여력도 줄어들고 있으며, 자동차 역시 이러한 변화에서 자유롭지 않다. 차량의 디지털 기능이 확대되면서 차량당 메모리 용량이 증가하고 있기 때문이다. 중앙집중형 컴퓨팅이 확대될수록 단순한 저장용량뿐 아니라 데이터를 빠르게 처리하기 위한 메모리 대역폭의 중요성도 높아진다.

서버용 DRAM 가격 상승은 시차를 두고 차량용 DRAM 가격에도 반영될 가능성이 높다. 다만 자동차용 메모리는 장기공급계약 비중이 높기 때문에 범용 DRAM 시장에서 나타나는 급격한 가격 상승이 동일한 수준으로 전가되지는 않을 전망이다. 또한 고성능 자율주행 기능이 탑재되지 않은 일반적인 차량의 DRAM 탑재량도 약 16GB에 그친다. 이를 고려하면 단기적인 DRAM 가격 상승이 완성차 업체의 원가에 미치는 영향은 제한적이며, 메모리 업체 역시 기존 완성차 업체를 대상으로 한 가격 인상만으로 얻는 매출 증가 효과는 크지 않을 것으로 판단한다.

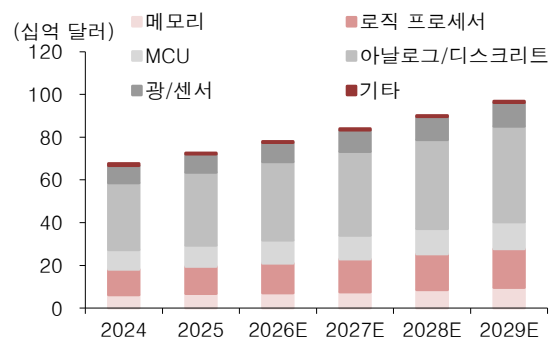
보다 중요한 변화는 SDV 전환과 자율주행 고도화에 따른 차량당 메모리 탑재량의 구조적 증가다. 현대차를 비롯한 기존 완성차 업체의 SDV 전환은 차량 아키텍처의 중앙집중화와 ADAS 기능의 고도화를 동반할 가능성이 높다. 이에 차량이 처리해야 하는 센서 데이터와 AI 연산량이 증가하면서 메모리 용량과 대역폭에 대한 요구도 함께 높아질 전망이다. 현재 Tesla의 HW4 자율주행 컴퓨터에는 32GB의 메모리가 탑재돼 있으며, NVIDIA DRIVE Orin도 32GB와 64GB 구성으로 제공된다. Tesla의 차세대 자율주행 칩인 AI5에는 최대 192GB의 메모리가 적용될 가능성이 거론되고 있다. 향후 로보택시와 같은 레벨4 자율주행 차량에는 대당 300GB 이상의 DRAM이 요구될 수 있다. 이는 일반 차량의 약 16GB와 비교하면 최대 19배에 해당한다. 따라서 레벨2+ 이상 차량의 보급이 확대되고 로보택시가 상용화될 경우, 자동차 판매량이 정체되더라도 차량당 탑재량 증가를 기반으로 차량용 메모리 수요는 구조적인 성장세를 이어갈 가능성이 높을 것이다.

그림 17 DRAM 가격 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 18 글로벌 차량용 반도체 시장 전망



자료: Trendforce, 흥국증권 리서치센터

AI의 영향은 메모리에 그치지 않는다. 데이터센터의 전력소모가 증가하면서 전원관리반도체와 전력반도체 수요도 확대되고 있다. 이 가운데 일부 제품은 차량용 아날로그·전력반도체와 동일하거나 유사한 8인치 성숙공정 생산설비를 사용한다. TrendForce에 따르면 TSMC와 Samsung의 생산능력 축소로 인해 글로벌 8인치 생산능력이 2026년 전년 대비 2.4%, 2027년 0.5% 감소할 전망이다. 평균 가동률도 2025년 75~80%에서 2026년 85~90%까지 상승할 것으로 예상되며, 일부 파운드리들은 최대 20% 수준의 가격 인상을 검토하고 있는 것으로 파악된다.

차량용 반도체의 첨단공정 사용 확대도 과거와 다른 변화다. 차량용 반도체는 그동안 성숙공정 비중이 높았지만, 최근 고성능 ADAS 및 자율주행 SoC가 도입되면서 첨단공정 의존도가 높아지고 있다. 자동차도 AI 가속기와 스마트폰용 AP가 사용하는 첨단공정 생산능력과 경쟁하는 영역이 늘어나고 있는 셈이다.

다만 모든 차량용 반도체 가격이 같은 방향으로 움직이는 것은 아니다. 공급이 제한된 메모리와 일부 전력반도체, 첨단공정 제품의 가격은 상승할 수 있지만, 공급능력 확대가 빠르거나 중국 업체의 시장 진입이 활발한 범용 전력반도체와 MCU 등에서는 가격경쟁이 이어질 가능성이 높다. 따라서 향후 차량용 반도체 시장에서는 차량당 탑재가치의 구조적 상승과 제품별 가격 차별화가 동시에 진행될 전망이다.

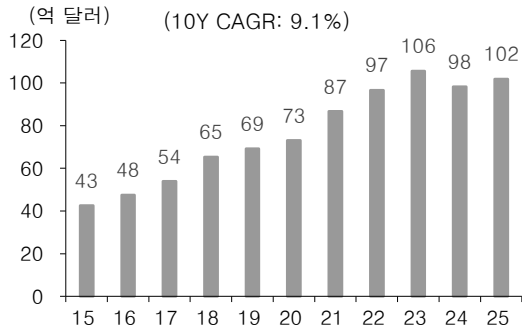
이를 종합하면 2026~2027년에는 공급계약에 따른 가격 효과가, 2028년 이후에는 차량당 탑재량 증가가 시장 성장을 주도할 것으로 예상된다. 장기공급계약과 제품별 수급 차이를 고려하면 공급이 제한된 차량용 메모리와 일부 아날로그·전력반도체, 첨단공정 제품의 평균판매가격은 2026~2027년 누적으로 약 10~15% 상승할 것으로 추정한다.

2028년 전후부터는 신규 생산설비가 점진적으로 가동되면서 일부 반도체의 공급여력이 개선될 가능성이 있다. AI 관련 수요 증가가 지속적으로 이어지고 있어 공급부족이 해소된다고 단정하기는 어려우나 2027년까지의 가격상승률보다는 둔화될 가능성이 높다. 이에 2028년 이후에는 가격 상승률이 점차 둔화되는 가운데 차량당 반도체 탑재량과 고부가 제품의 비중 확대가 시장 성장을 주도할 것으로 판단한다.

SDV와 자율주행의 확산을 고려하면 2030년 글로벌 평균 차량당 DRAM 탑재량은 약 24~48GB로, 현재 일반 차량의 약 16GB 대비 1.5~3배까지 증가할 것으로 추정한다. 이를 2026~2030년 연평균 증가율로 환산하면 차량당 DRAM 탑재량은 약 11~32% 증가한다. 여기에 차량판매 증가율 약 1%를 반영하면 전체 차량용 DRAM 수요는 연평균 약 12~33% 성장할 수 있을 것으로 산출된다.

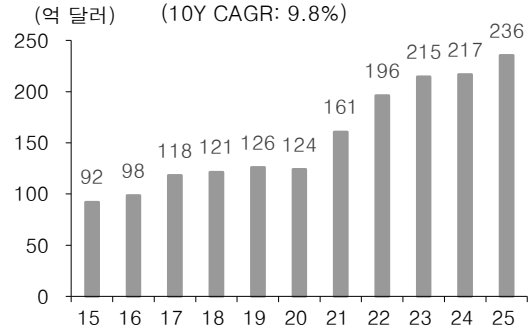
전체 차량용 반도체 시장에서는 DRAM 용량 증가뿐 아니라 고성능 연산용 SoC와 센서, 전력반도체의 적용 확대에 따른 차량당 탑재가치 상승이 성장을 주도할 전망이다. TrendForce는 글로벌 차량용 반도체 시장이 2024년 약 677억달러에서 2029년 969억달러로 연평균 7.4% 성장할 것으로 전망한다. 이를 고려하여 차량당 반도체 탑재가치는 2030년까지 연평균 약 6~8%, 자동차 판매량을 포함한 전체 차량용 반도체 시장은 연평균 약 7~10% 성장할 것으로 추정한다.

그림 19 차량용 반도체 시장: 아날로그 반도체



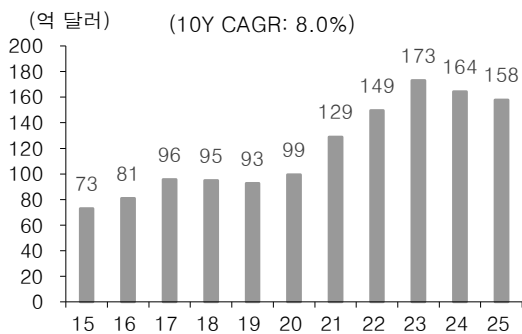
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 20 차량용 반도체 시장: ASIC·ASSP



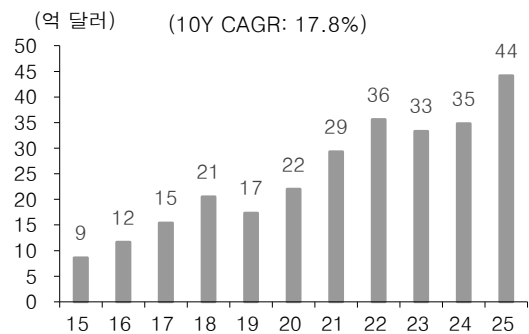
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 21 차량용 반도체 시장: 디스크리트 반도체



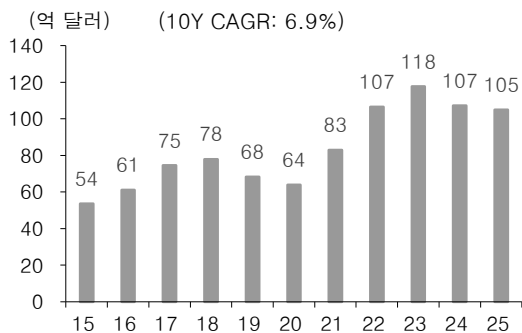
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 22 차량용 반도체 시장: 메모리 반도체



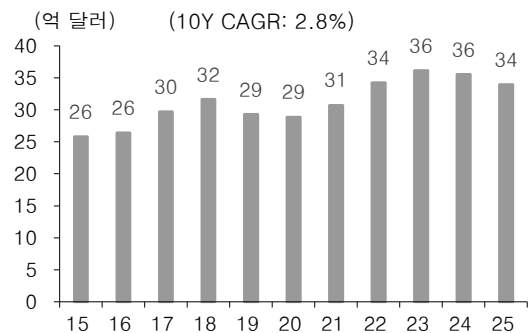
자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 23 차량용 반도체 시장: MCU 반도체



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 24 차량용 반도체 시장: 광전자 반도체



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

Ⅲ. SDV 와 자율주행: 컴퓨팅 기기로의 전환

1. 분산형 ECU 에서 중앙집중형 구조로

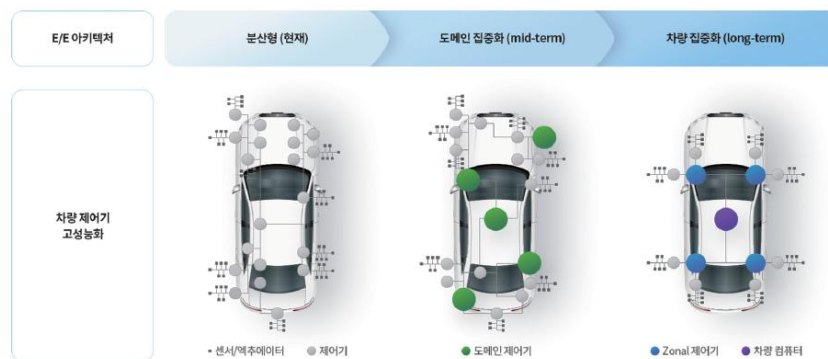
SDV(Software Defined Vehicle)는 말 그대로 하드웨어가 아닌 소프트웨어가 차량을 정의하는 것을 의미하며, 이는 단순히 차량에 소프트웨어 기능이 늘어나는 현상을 의미하는 것은 아니다. 결국 SDV화라고 함은 자동차의 E/E(전기·전자) 구조 자체를 소프트웨어 중심으로 재설계하는 변화를 의미한다. 기존 자동차는 파워트레인과 배기, IVI 등 기능별로 별도의 ECU를 배치하는 분산형 구조를 사용했다. 그러다보니 새로운 기능이 추가될수록 ECU와 배선이 함께 증가했고, 각 ECU에 하드웨어와 소프트웨어가 결합돼 있어 기능별 소프트웨어의 통합성도 낮았다.

ADAS와 커넥티드 기능이 확대되고 OTA가 중요해지면서 이러한 구조의 한계가 나타나기 시작했다. 차량 내부에서 처리해야 하는 데이터가 증가하고 여러 ECU의 소프트웨어를 동시에 관리해야 함에 따라 연산을 중앙에 모으고 하드웨어 구조를 단순화할 필요성이 높아졌다.

이에 차량의 E/E 구조는 분산형에서 도메인형을 거쳐 준 기반 중앙집중형 구조로 이동하고 있다. 이는 중앙의 HPC(고성능 차량 컴퓨터)가 주요 연산과 소프트웨어를 담당하고, 차량 각 영역의 준 컨트롤러가 주변 센서와 액추에이터를 연결하는 방식이다. 현대차그룹이 공개한 CODA 구조에서도 이러한 방향성이 확인된다. 준 구조가 도입되면 전장부품은 기존 107개에서 57개로 47% 감소하고, ECU는 48개에서 16개로 66% 줄어든다. 배선 길이 역시 약 28% 축소된다.

중앙집중화는 차량용 반도체의 수요를 없애기보다 반도체의 가치가 위치하는 영역을 바꾼다. 개별 기능에 배치됐던 다수의 저사양 ECU가 통합되는 대신 중앙 컴퓨터와 준 컨트롤러에 요구되는 연산능력과 신뢰성은 크게 높아진다. 따라서 SDV는 단순히 ECU의 개수를 줄이는 기술이라기보다 저가의 분산형 제어장치를 줄이고 고성능 연산과 통신, 제어장치에 가치를 집중시키는 변화로 해석할 수 있다.

그림 25 SDV로의 전환



자료: 현대캐피탈, 흥국증권 리서치센터

2. 중앙집중화가 바꾸는 차량용 반도체의 구성

차량 아키텍처가 중앙집중형으로 전환되면 가장 먼저 확대되는 영역은 연산능력이다. 기존의 여러 ECU와 도메인 컨트롤러가 수행하던 기능을 중앙 컴퓨터로 통합하려면 SoC의 CPU·GPU·NPU 성능이 높아져야 한다. 대표적으로 NVIDIA DRIVE Thor는 최대 1,000 TOPS, Qualcomm Snapdragon Ride는 700 TOPS 이상의 연산능력을 제공한다. Tesla의 차세대 AI5는 칩당 2,000~2,500 TOPS 수준을 목표로 하는 것으로 추정되며, Xpeng의 Turing AI 칩은 750 TOPS의 연산능력을 제공한다. Huawei의 차세대 MDC 1000은 1,000 TOPS 목표로 알려져 있다.

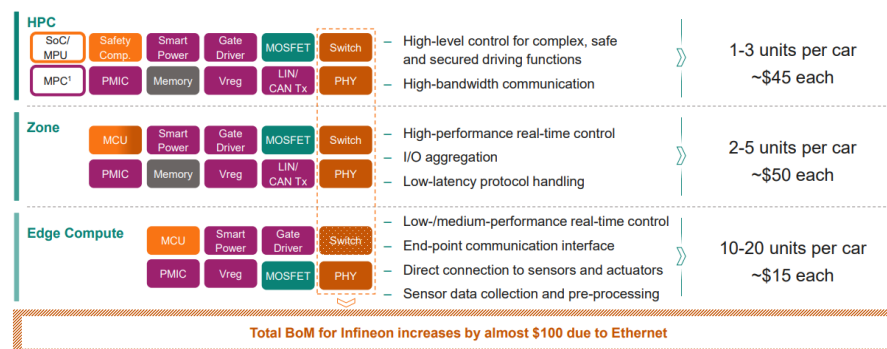
여기에 차량용 네트워크의 중요성이 빠르게 높아진다. 분산형 구조에서는 데이터의 상당 부분이 개별 ECU 안에서 처리됐다. 반면 중앙집중형 구조에서는 차량 각 영역에서 발생한 데이터가 존 컨트롤러를 거쳐 중앙 컴퓨터까지 이동해야 한다. 이처럼 차량 내부를 오가는 데이터가 증가함에 따라 기존 CAN 중심의 통신망에 고속 차량용 이더넷이 본격적으로 확대될 전망이다. 이더넷 PHY와 스위치, 게이트웨이 등 네트워크 반도체가 새로운 성장 영역으로 부상하는 이유다.

다만 중앙 컴퓨터가 차량의 주요 판단을 담당하더라도 실제 부품을 정해진 시간 안에 움직이는 실시간 제어는 현장에서 계속 필요하다. 이에 기존 기능별 ECU에 탑재되던 일부 저사양 MCU는 감소할 수 있지만 안전제어, 액추에이터에 필요한 MCU의 중요성은 유지될 전망이다.

글로벌 차량용 반도체 업체의 경쟁구도도 이에 따라 바뀌고 있다. NVIDIA와 Qualcomm 등은 높은 연산능력이 필요한 중앙 컴퓨팅에 강점을 갖고 빠른 성장을 보여주고 있으며, 기존 차량용 IDM은 실시간 제어와 네트워크, 안전 영역에서 높은 경쟁력을 유지하고 있다. 두 영역은 상당 기간 공존할 가능성이 높다. 고성능 SoC가 차량의 주변 환경을 인식하고 주행경로를 계산할 수는 있지만 실제 차량을 안정적으로 움직이기 위해서는 별도의 실시간 제어와 안전장치가 필요하기 때문이다.

결국 SDV가 만드는 변화는 특정 반도체 업체가 기존 업체를 모두 대체하는 형태보다 고성능 연산이라는 새로운 영역이 커지고 기존 제어·통신 영역 역시 이에 맞춰 고도화되는 형태에 가까울 것이다.

그림 26 중앙집중형 차량 아키텍처의 계층별 반도체 Content



자료: Infineon, 흥국증권 리서치센터

3. 자율주행, L3 보다 L2+의 대중화가 먼저다

SDV와 함께 차량당 반도체 Content를 높이는 또 다른 축은 ADAS의 고도화다. 자율주행에 대한 시장의 관심은 L3 이상의 고도 자율주행에 집중돼 있지만 2030년까지 실제 차량용 반도체 수요를 견인할 가능성이 높은 것은 L2와 L2+의 대중화다.

Infineon은 L1/L2/L2+ 차량 비중이 2025년 약 65%에서 2030년 약 79%까지 높아질 것으로 예상한다. 반면 같은 기간 L3 이상 차량은 1% 미만에서 약 4%까지 증가하는 데 그칠 것으로 전망한다.

따라서 향후 수년간 차량용 반도체 시장에서 중요한 변화는 소수 차량이 완전자율주행에 도달하는 것보다 대중차의 ADAS 사양이 전반적으로 높아지는 과정일 것이다.

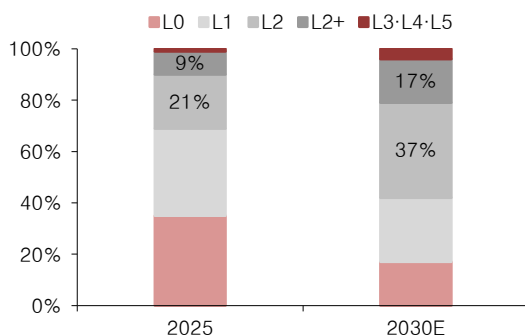
ADAS가 고도화될수록 차량이 주변 환경을 인식하기 위한 센서와 이를 처리하는 연산능력이 함께 증가한다. 과거에는 센서 주변에서 각각 데이터를 처리했다면 향후에는 여러 센서의 정보를 하나의 고성능 프로세서가 통합하는 방식이 확대될 전망이다.

여기에서도 단순한 반도체 수량 증가보다 Content 상승이 중요하다. 여러 개의 저성능 프로세서를 하나의 고성능 SoC가 통합할 수 있기 때문이다. 대신 하나의 칩이 처리해야 하는 데이터와 연산량이 늘면서 SoC의 가격과 메모리 Content는 높아질 것이다.

특히 중국에서는 L2+가 차량의 주요 상품성으로 활용되면서 중저가 차량까지 적용 범위가 빠르게 확대되고 있다. 중국 승용차의 L2+ 이상 표준 탑재율은 2024년 11.3%에서 2025년 28.0%로 상승했으며, 2026년 1~4월에는 33.4%까지 높아졌다. 이러한 중국 내 ADAS 사양 경쟁이 중국 완성차 업체의 해외 진출 가속화에 힘입어 유럽과 신흥시장으로 확산될 가능성도 높다.

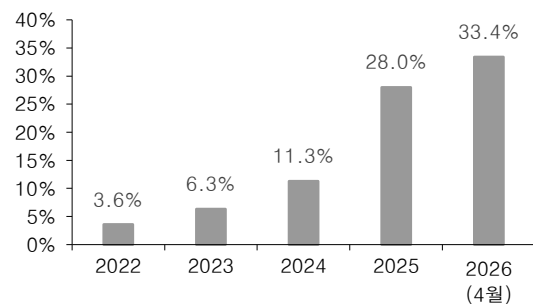
결국 2030년까지 자율주행 반도체 시장의 가장 큰 성장 동력은 완전자율주행보다 L2+ 기능의 대중화와 이에 따른 차량당 연산·센서·메모리 Content 상승이 될 전망이다.

그림 27 자율주행 레벨별 차량 비중



자료: Infineon, 흥국증권 리서치센터

그림 28 중국 L2+ 이상 차량 침투율



자료: Gasgoo Automotive, 흥국증권 리서치센터

4. 로보택시, 차량당 반도체 Content 의 상단

2030년까지 자율주행 반도체 수요를 물량 측면에서 주도하는 영역은 L2+ 차량이겠지만, 차량당 반도체 탑재가치의 상단을 보여주는 시장은 로보택시가 될 전망이다. 운전자 개입을 전제로 하는 L2와 달리 L4 로보택시는 시스템이 스스로 차량을 안전하게 운행해야 한다. 이에 연산성과 센서 수가 증가하는 데 그치지 않고 시스템 일부에 문제가 발생하더라도 운행을 유지하거나 차량을 안전하게 정지시킬 수 있는 이중화 구조가 요구된다.

실제 로보택시 하드웨어에서도 이러한 차이가 나타난다. Waymo의 6세대 자율주행 시스템은 13개의 카메라와 4개의 라이다, 6개의 레이더를 활용한다. Waymo의 최신 연산 시스템은 두 개의 독립적인 연산 엔진으로 구성되며, 자체 개발한 5nm ASIC은 전처리와 AI 연산에서 1,000 TOPS 이상의 성능을 제공한다. NVIDIA의 L4 지원 플랫폼인 DRIVE Hyperion 10도 두 개의 Thor SoC와 14개의 카메라, 9개의 레이더, 1개의 라이다 및 12개의 초음파 센서로 구성된다. 각 Thor SoC는 최대 1,000 INT8 TOPS의 연산성능을 제공한다.

로보택시는 연산성능뿐 아니라 메모리 탑재량도 일반 차량보다 크게 증가한다. Micron은 현재 일반 차량의 DRAM 탑재량을 약 16GB, L4 자율주행 차량의 잠재 수요를 300GB 이상으로 제시하고 있다. 다만 300GB는 완전 자율주행 시스템의 잠재적인 상단 수요에 가까우며, 이를 2030년 로보택시의 평균 탑재량으로 적용하면 시장을 과대평가할 가능성이 있다. 이에 당사는 현재 공개된 128GB급 고성능 컴퓨팅 플랫폼과 향후 자율주행 연산량 증가를 고려해 2030년 로보택시의 평균 DRAM 탑재량을 약 200GB로 가정하였다.

이를 종합하여 2030년 로보택시 한 대의 반도체 BOM은 약 4,300~5,800달러, 기준값은 약 5,000달러로 추정한다. 2030년 일반 BEV의 반도체 BOM을 약 1,600달러로 가정 시 로보택시의 차량당 반도체 탑재가치는 일반 BEV의 약 2.7~3.6배이며, 증가분은 약 2,700~4,200달러에 해당한다.

표 2 로보택시 대당 반도체 BOM 추정

구분	반도체 BOM	기준값	비고
일반 BEV 기본 반도체	\$1,600	\$1,600	구동계 전력반도체와 기본 ADAS·메모리 포함
L4용 연산 반도체	\$1,000~\$1,400	\$1,200	고성능 ASIC·SoC 및 보조 연산장치
DRAM·NAND	\$500~\$900	\$700	총 DRAM 200GB와 NAND 1TB
센서 반도체	\$700~\$1,000	\$850	카메라·레이더·라이다의 센서 및 처리 반도체
네트워크·통신	\$300~\$450	\$350	차량용 이더넷 스위치와 고속 트랜시버
이중화 안전제어	\$200~\$450	\$300	안전 MCU, 백업 제어 및 독립 전원관리
합계	\$4,300~\$5,800	\$5,000	

자료: 흥국증권 리서치센터

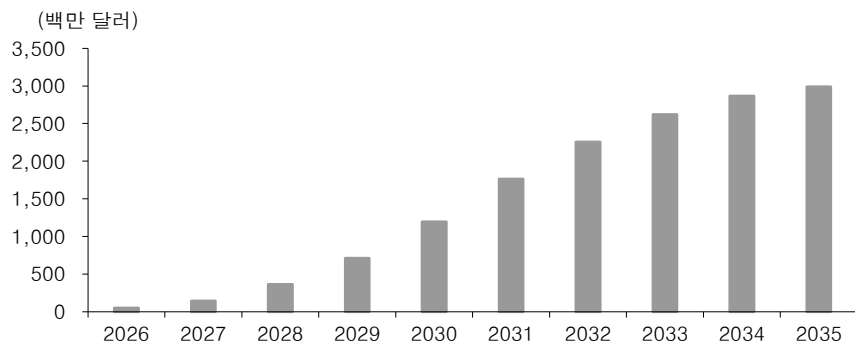
다만 2030년까지 로보택시 보급 대수는 L2+ 차량과 비교하면 제한적인 수준에 머물 전망이다. 자율주행 기술의 성능은 빠르게 개선되고 있지만 실제 상용 서비스는 여전히 일부 도시와 제한된 운행구역을 중심으로 이뤄지고 있다. 안전성 검증과 규제 승인이 지역별로 필요하고, 높은 차량 가격과 원격관제·정비·충전 인프라 구축 부담도 남아 있어 실제 운행대수는 과거 시장이 기대했던 속도만큼 증가하지 못하고 있다. 이에 로보택시가 기술 검증 단계를 넘어 대규모 상용시장으로 전환되는 데에는 추가적인 시간이 필요할 것으로 판단한다.

이러한 상용화 속도를 고려해 당사는 글로벌 로보택시 운행대수를 2030년 약 50만 대, 2035년 약 300만 대로 추정한다. 여기에 차량당 반도체 BOM 기준값 5,000달러를 적용하면 운행 중인 로보택시에 탑재된 누적 반도체 가치는 2030년 약 25억 달러, 2035년에는 약 150억 달러까지 확대될 수 있을 것이다.

연간으로는 글로벌 로보택시 운행대수가 2029년 약 26만 대에서 2030년 50만 대, 2034년 약 240만 대에서 2035년 300만 대로 증가할 것이라 추정하였다. 이에 연간 신규 투입 대수는 2030년 약 24만 대, 2035년 약 60만 대로 계산했다. 여기에 차량당 반도체 BOM 5,000달러를 적용하면 로보택시용 반도체 시장은 2030년 약 11.9억 달러, 2035년 약 29.9억 달러로 확대될 전망이다.

결국 L2+ 차량이 수천만 대의 판매량을 기반으로 자율주행 반도체 시장의 저변을 확대한다면, 로보택시는 높은 차량당 Content를 통해 시장의 상단을 높이는 역할을 담당할 전망이다. 2030년까지는 제한적인 운행대수로 인해 전체 차량용 반도체 시장에 미치는 영향이 크지 않겠지만, 이후 로보택시가 수백만 대 규모의 상용시장으로 성장하기 시작하면 고성능 연산과 메모리, 센서뿐 아니라 네트워크와 안전제어 반도체에도 의미 있는 신규 수요를 창출할 것으로 판단한다.

그림 29 로보택시용 반도체 시장 전망



자료: 흥국증권 리서치센터

IV. 전동화: 전력반도체의 성장과 경쟁구도 변화

1. 전동화가 높이는 차량당 전력반도체 Content

최근 전기차 시장은 지역별로 성장 속도가 엇갈리고 있다. 중국에서는 올해 내수 시장의 수요 감소 둔화가 관측되기는 하나 이는 자동차 전체의 수요 둔화에 기반하고, 판매 비중으로 보면 전기차의 신차 판매 비중이 2026년 7월 기준 64.5%까지 차지하며 전기차가 이미 주류 파워트레인으로 자리 잡았음을 확인할 수 있다. 반면 미국은 전기차 세액공제 종료와 높은 차량 가격 등의 영향으로 2026년 상반기 BEV 판매 비중이 6%를 밑돌았고, 판매량은 46.3만 대(-23.8% YoY)에 그쳤다.

유럽은 강화된 이산화탄소 배출 규제와 일부 국가의 구매지원 확대, 보급형 전기차 출시를 기반으로 회복세를 보이고 있다. 특히 2026년 상반기 유럽의 BEV 판매는 160.8만 대로 전년 동기 대비 35.1% 증가했으며, 신차 시장 내 비중도 22.2%까지 상승했다. 미국의 성장 둔화에도 불구하고 유럽과 중국을 중심으로 전동화 차량 판매가 확대되고 있다는 점은 차량용 전력반도체 수요에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다.

다만 전력반도체 수요가 BEV 판매에만 연동된다면 글로벌 완성차 업체들이 BEV 투자와 신차 출시 계획을 연기하거나 축소하고 있다는 점은 리스크가 될 수 있다. 실제로 전기차 성장률 둔화가 본격화된 2023년 말 이후 고객사의 재조정까지 겹치면서 2024년 주요 전력반도체 업체들의 실적도 조정을 받았다. Onsemi의 Power Solutions Group 매출은 2024년 33.5억 달러로 전년 대비 14% 감소했고, STMicroelectronics의 Power & Discrete 부문 매출도 31.3억 달러로 18.8% 감소했다.

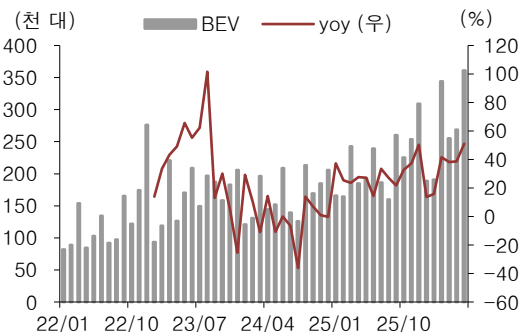
그렇다고 글로벌 OEM이 내연기관 중심으로 회귀하는 전략을 채택하고 있는 것은 아니다. Ford는 수익성이 낮아진 일부 대형 BEV 계획을 취소하거나 EREV로 전환하는 한편 HEV 라인업 확대에 나서고 있다. GM은 차세대 대형 전기 픽업트럭 프로그램을 연기하면서 Silverado와 Sierra의 PHEV 도입을 검토하고 있으며, Honda도 북미에서 출시할 예정이었던 3개 BEV 개발을 취소하고 관련 자원을 HEV에 재배분하기로 했다. 현대차도 북미 HEV 라인업을 2030년까지 10개 차종으로 확대하고, 북미 판매에서 HEV가 차지하는 비중을 약 50%까지 높이겠다는 목표를 제시했다. 즉, Legacy OEM들은 BEV 전환 속도를 늦추는 대신 HEV를 활용해 전동화를 이어가고 있다.

차량용 반도체 관점에서 이러한 전략 변화는 전력반도체 수요의 성장세를 유지시키는 중요한 요인이다. 내연기관 차량에 구동모터와 고전압 배터리가 추가되면 인버터를 통한 직류·교류 변환, DC-DC 컨버터를 통한 전압 변환, 배터리 충·방전 및 모터 제어가 새롭게 필요해진다. 이에 따라 HEV에도 기존 엔진과 변속기 제어용 반도체뿐 아니라 구동 인버터, BMS, DC-DC 컨버터 등에 사용되는 IGBT와 MOSFET, 게이트 드라이버, MCU 및 각종 센서가 추가된다.

이에 Infineon이 공개한 구동계 전력반도체 자료를 활용해 HEV의 전체 반도체 탑재가치를 추정해보고자 한다. Infineon에 따르면 차량당 구동계 전력반도체 탑재가치는 ICE 약 100달러, HEV 약 400달러, BEV 약 500달러다. 따라서 ICE 대비 전력반도체 순증분은 HEV가 약 300달러, BEV가 약 400달러로, HEV가 BEV 순증효과의 약 75%를 차지함을 알 수 있다. 이 비율을 최신 전체 반도체 탑재가치에 적용하면 HEV의 차량당 반도체 BOM은 약 1,238달러로 계산된다. ICE와 BEV의 탑재가치 차이인 650달러(\$1,400-\$750)에 75%를 적용한 488달러를 ICE의 750달러에 더한 값이다. 여기서 해당 수치가 대략적인 평균값을 기준으로 하는 점과 차급과 ADAS 사양, 하이브리드 구조별 편차가 있다는 점을 고려하면, 실제로는 HEV의 차량당 전체 반도체 탑재가치를 약 1,150~1,250달러, 중심값 약 1,200달러로 추정하는 것이 적절할 것이라 판단한다. 이는 ICE의 약 1.6배이자 BEV의 약 85~90%에 해당되는 수치이다.

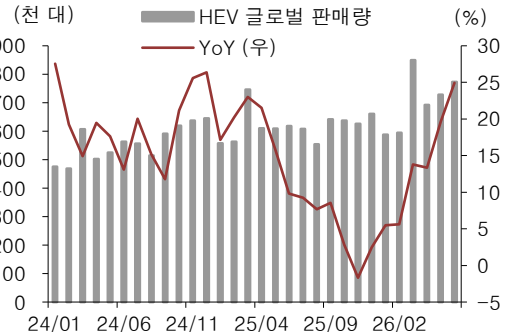
결국 BEV는 차량당 반도체 탑재가치가 가장 높기 때문에 장기적인 전력반도체 시장 성장의 핵심 동력이다. 그러나 BEV 전환 속도가 당초 예상보다 지연되더라도 ICE 판매가 HEV로 대체된다면 차량당 반도체 탑재가치는 계속 상승할 것으로 전망한다. ICE가 HEV로 대체될 경우 차량당 전체 반도체 탑재가치가 약 60% 증가하는 만큼, 완성차 업체의 HEV 확대는 BEV 성장 둔화에 따른 전력반도체 수요 공백을 상당 부분 보완할 수 있을 것이다.

그림 30 유럽 BEV 신차 등록 대수 추이



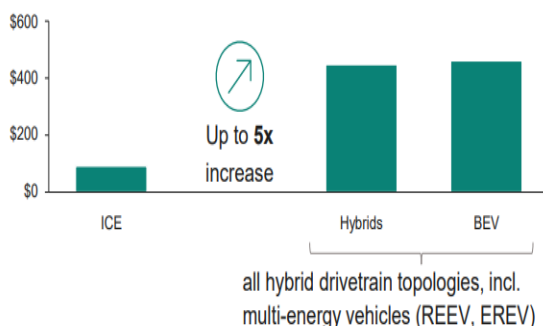
자료: ACEA, 흥국증권 리서치센터

그림 31 글로벌 HEV 판매량 추이



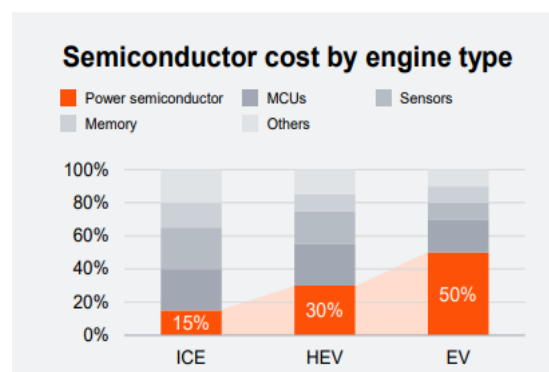
자료: Marklines, 흥국증권 리서치센터

그림 32 파워트레인별 전력 반도체 Content



자료: Infineon, 흥국증권 리서치센터

그림 33 파워트레인별 전력 반도체 비중 추정



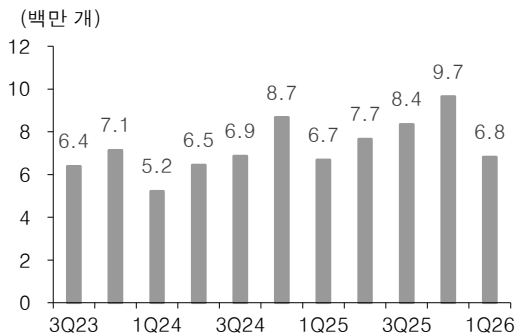
자료: PwC, 흥국증권 리서치센터

전기차의 성능 향상도 차량당 Content를 높인다. 배터리 용량과 모터 출력이 커질수록 반도체가 제어해야 하는 전력이 증가하며, 듀얼모터 등 구동계가 고도화되면 차량당 전력반도체의 탑재량도 확대된다. 이에 전력반도체 시장은 단순히 전기차 판매대수에 비례해 성장하는 시장에서 전동화율과 차량당 출력, 적용 소재의 변화가 함께 시장가치를 결정하는 구조로 이동하고 있다.

특히 고출력화가 고전압화로 이어지는 점을 고려하였을 때, 고전압화를 달성하기 위한 소재 전환에 따른 효과가 주요할 것으로 전망한다. 2026년 1분기 550V 이상 고전압 인버터 탑재량은 전년 동기 대비 21% 증가해 전체 인버터 증가율 1.9%를 크게 상회하며 이러한 흐름을 여력히 보여주고 있다. 또한 BYD의 경우, 1,000V 아키텍처와 1MW 충전, 1,500V급 SiC 칩을 적용한 양산 플랫폼을 출시하며 800V를 넘어 1,000V로의 전환도 시작되고 있다. 이에 1,200V 이상 전력소자 시장이 2025~2031년 연평균 27.4% 성장할 전망도 제기되고 있는 상황이다.

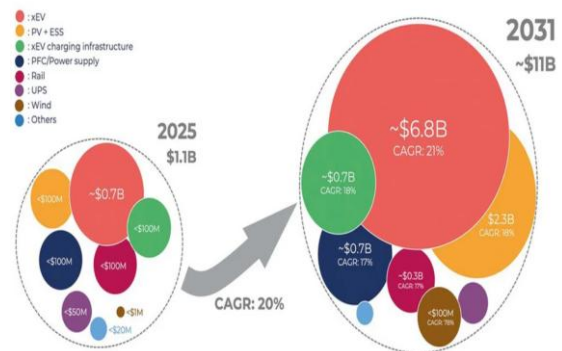
즉 이처럼 전동화가 차량용 반도체 시장에 미치는 영향 또한 단순한 Q 증가에 그치지 않는다. 더 많은 전력반도체가 필요해지는 동시에 기존 실리콘보다 가격이 높은 SiC와 GaN의 비중이 높아지면서 차량당 전력반도체 Content 자체가 상승하는 구조로 진행될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 34 전기차 인버터 탑재량 추이



자료: Trendforce, 홍콩증권 리서치센터

그림 35 사용처별 SiC 시장 전망



자료: Yole, 홍콩증권 리서치센터

2. SiC·GaN 전환, 높은 가격에도 채택이 확대되는 이유

SiC와 GaN이 필요한 이유는 전기차의 전압과 출력이 높아질수록 기존 실리콘 전력반도체의 물리적 한계가 커지기 때문이다.

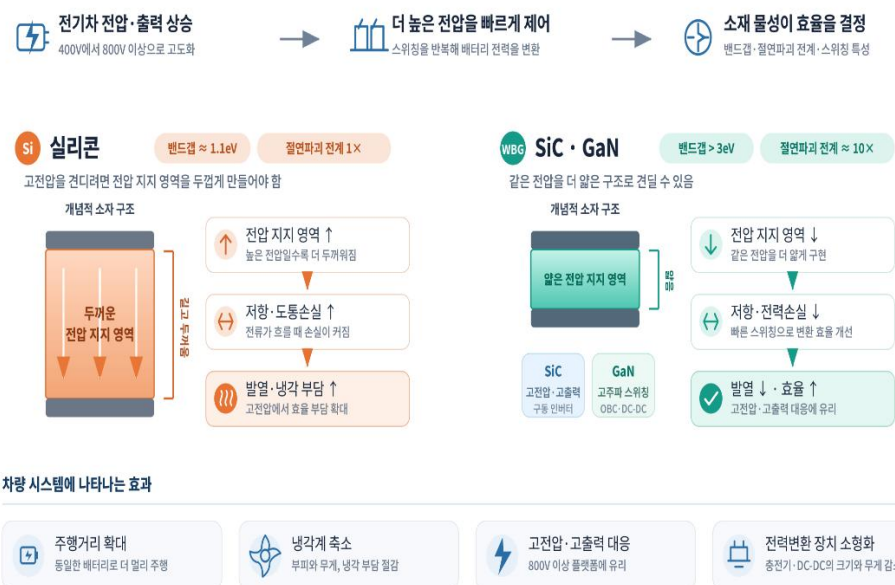
전력반도체는 전류의 흐름을 켜고 끄는 스위치 역할을 한다. 이 과정에서 전류가 흐르는 동안 발생하는 도통손실과 스위치를 전환할 때 발생하는 스위칭손실을 얼마나 낮출 수 있는지가 전력변환 효율을 결정한다. 손실이 감소하면 동일한 배터리 용량으로 더 긴 주행거리를 확보할 수 있고, 발열 감소를 통해 냉각장치의 크기와 무게도 줄일 수 있다.

실리콘은 가격과 양산성에서 가장 경쟁력 있는 소재지만 높은 전압을 견디기 위해서는 소자 내부의 드리프트 영역을 두껍게 만들어야 한다. 이는 저항 증가로 이어지기 때문에 전압이 높아질수록 효율과 발열 측면에서 불리해진다.

SiC와 GaN은 이러한 한계를 보완하는 와이드밴드갭 반도체다. 실리콘의 밴드갭이 약 1.1eV인 데 비해 SiC와 GaN은 3eV를 넘으며, 절연파괴 전계도 실리콘보다 약 10배 높다. 이러한 특성으로 인해 동일한 전압을 더 얇은 구조로 견딜 수 있어 저항과 전력손실을 줄이는 데 유리하다.

두 소재의 주요 적용 영역은 다르다. SiC는 높은 전압을 견디는 능력과 열전도성이 뛰어나 높은 출력과 신뢰성이 요구되는 구동 인버터에 적합하다. 이에 800V 이상의 전기차를 중심으로 SiC MOSFET 적용이 빠르게 늘어나고 있다. 반면 GaN은 빠른 스위칭에 강점이 있다. 높은 주파수에서 전력을 변환하면 인덕터와 커패시터 등 주변 부품을 작게 만들 수 있고, 이는 OBC와 DC-DC 컨버터, 48V 시스템의 크기와 무게를 줄이는 데 유리하게 작용한다.

그림 36 SiC·GaN 소재의 와이드밴드갭 구조



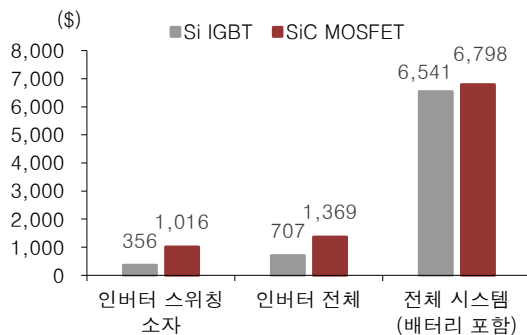
자료: 흥국증권 리서치센터

SiC·GaN 기반 전력반도체는 기존 실리콘 소자보다 높은 가격을 형성한다. 다만 GaN은 차량용 적용이 아직 초기 단계인 관계로 평균가격을 실리콘 제품과 직접 비교하기에 제한적이다. 이에 상대적으로 양산 사례가 축적된 SiC를 중심으로 가격 프리미엄을 살펴보고자 한다. 적용 전압과 출력, 패키지 및 계약 물량에 따라 차이는 있지만, 공개자료에 따르면 SiC 전력소자는 유사한 사양의 실리콘 IGBT보다 대체로 2~3배 높은 가격을 형성하는 것으로 파악된다.

완성차 업체가 이러한 가격 차이를 감수하는 이유는 반도체 단품의 비용 증가보다 차량 전체에서 얻을 수 있는 경제적 효과가 크기 때문이다. IET Power Electronics에 게재된 연구에 따르면 1,200V급 SiC 스위칭 소자의 가격은 실리콘 IGBT의 약 2.9배였지만, 게이트 드라이버와 커패시터, 방열판 및 제어기를 포함한 전체 인버터 가격은 약 1.9배로 격차가 축소됐다. 여기에 효율 개선에 따른 배터리 용량 절감효과까지 반영하면 전체 시스템 비용은 SiC 적용 차량이 6,798달러, 실리콘 IGBT 적용 차량이 6,541달러로 차이가 약 4%에 그쳤다. Soitec도 SiC 반도체의 가격을 실리콘 IGBT보다 2~3배 높게 추정하면서도 배터리와 냉각장치 등 주변 시스템의 절감효과를 고려하면 전체 파워트레인 비용은 15~20% 낮아질 수 있다고 분석한다.

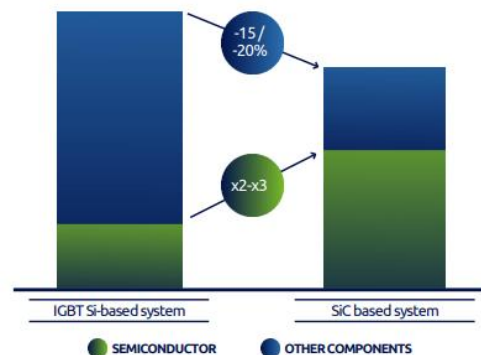
결국 SiC와 GaN은 기존 실리콘보다 비싸지만 전력효율과 주행거리, 충전속도 및 시스템 소형화 측면에서 추가적인 가치를 제공한다. 이에 고전압·고출력 차량을 중심으로 소재 전환이 진행되면서 차량당 전력반도체 탑재가치도 함께 상승할 전망이다.

그림 37 SiC 소재 전환에 따른 소자 비용 증가 정도



자료: IET Power Electronics, 흥국증권 리서치센터

그림 38 SiC 소재 전환에 따른 전체 시스템 절감 효과



자료: Soitec, 흥국증권 리서치센터

3. 중국 업체의 SiC 진입, 가격 프리미엄 하락으로

중국 업체의 영향력은 글로벌 전력반도체 시장에서 확대되고 있다. Omdia에 따르면 중국 Silan의 글로벌 전력 디스크리트·모듈 시장점유율은 2024년 3.4%에서 2025년 4.2%로 상승하며 신규 상위 5개 업체에 진입했다. 같은 기간 onsemi의 점유율은 8.5%에서 7.2%, STMicroelectronics는 6.9%에서 4.7%로 하락했다. 중국 업체가 글로벌 상위권에 새롭게 진입하는 동시에 기존 글로벌 IDM의 점유율은 낮아지면서 전력반도체 시장의 경쟁구도에도 변화가 나타나고 있다.

이러한 중국 업체의 침투는 기존 실리콘 전력반도체에 그치지 않고 SiC 소자와 모듈로도 이어지고 있다. Silan과 BYD Semiconductor 등은 기존 IGBT와 MOSFET 사업에서 확보한 양산 경험과 자동차 고객, 모듈 설계 및 패키징 역량을 활용해 차량용 SiC 사업을 확대하고 있다.

Silan은 2022년부터 6인치 차량용 SiC MOSFET 생산라인을 운영하고 있으며, 자체 2세대 SiC 칩을 적용한 구동용 전력모듈을 양산차에 공급하고 있다. 이후 4세대 SiC 칩 개발까지 완료했으며, 2026년 1월에는 8인치 SiC 소자 생산라인을 개통하고 생산능력 확대에 들어갔다. BYD Semiconductor도 자체 개발한 1,500V급 차량용 SiC 칩과 모듈을 1,000V 전기차 플랫폼에 양산 적용하며 고전압 제품까지 기술영역을 확대하고 있다.

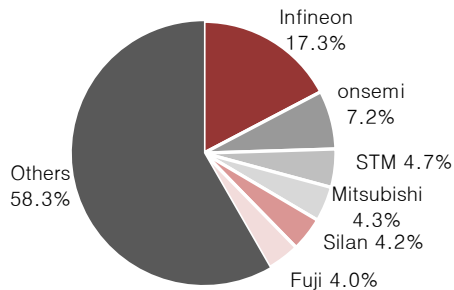
이러한 변화는 중국 내수 시장의 국산화를 상승에서 더욱 뚜렷하게 나타난다. 2026년 상반기 중국 SiC 전력모듈 탑재량 기준 상위 10개 공급업체 가운데 중국계 업체가 6곳을 차지했으며, 이들의 합산 점유율은 47%를 넘어섰다. 업체별로는 BYD Semiconductor가 11.1%, United Nova Technology가 9.0%, Silan이 4.9%의 점유율을 기록했다.

이를 종합하면 중국의 차량용 SiC 산업은 750V·1,200V급 MOSFET과 모듈에서 본격적인 양산 단계에 진입했으며, 일부 선도업체는 1,500V급 소자와 8인치 생산으로 기술영역을 확장하고 있음을 알 수 있다. 이에 중국 업체들을 더 이상 저가·범용 제품 중심의 공급자로만 평가하기는 어려울 것으로 판단한다.

이러한 기술 고도화와 함께 중국 업체의 양산 확대는 SiC의 가격경쟁도 심화시키고 있다. BASiC의 SiC 전력모듈 평균판매가격은 2023년 2,559위안에서 2024년 2,369위안, 2025년 1,769위안으로 하락했다. 2023년 대비 약 30.9% 낮아진 수준이다. 이에 대해 BASiC는 원가 하락을 반영한 선제적인 가격정책을 통해 차량용 SiC 모듈의 양산물량을 확보했다고 설명했다. 이는 중국 업체들이 가격경쟁력을 바탕으로 차량용 SiC 시장에 침투하고 있음을 보여주는 바 향후 생산능력과 공급업체 수가 증가할수록 SiC의 실리콘 대비 가격 프리미엄도 점차 축소될 전망이다.

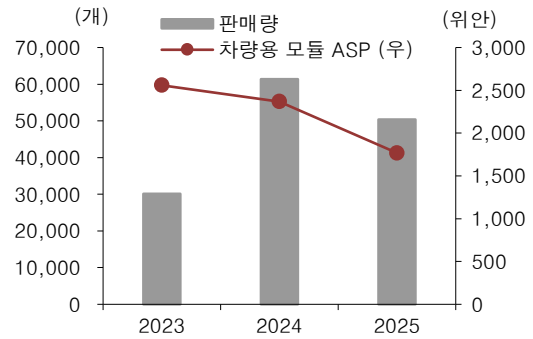
장기적으로 표준화가 진행되는 소자와 일부 모듈에서는 중국 업체가 가격과 물량에 미치는 영향력이 더욱 확대될 전망이다. 반면 고전압·고신뢰성 제품과 고객 맞춤형 모듈에서는 장기간의 자동차 인증, 안정적인 수율 및 완성차·Tier 1과의 공동설계가 필요하다. 이에 SiC 시장은 중국 업체가 모든 영역을 일괄적으로 장악하기보다, 범용 제품에서는 중국 업체의 영향력이 확대되고 고성능 차량용 시장에서는 기존 글로벌 IDM과 중국 선도업체가 경쟁하는 구조로 전개될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 39 2025년 전력 디스크리트 시장 점유율



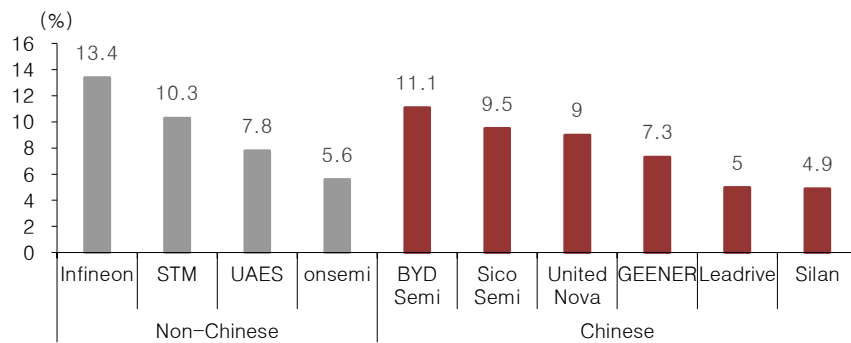
자료: Omdia, 흥국증권 리서치센터

그림 40 SiC 전력모듈 판매가격 추이



자료: BASIC, 흥국증권 리서치센터

그림 41 2026년 상반기 중국 NEV 탑재량 기준 상위 10개 공급업체 점유율: 중국계 47% 이상



자료: Gasgoo Automotive Research, 흥국증권 리서치센터

V. 국내 차량용 반도체 산업의 기회와 위기

1. 국산화의 시작점은 공급망 다변화

전동화와 SDV, 자율주행 고도화로 차량당 반도체 탑재가치는 상승하고 있다. 그러나 이러한 시장 성장이 국내 반도체 산업의 수혜로 곧바로 이어지는 것은 아니다. 현대모비스에 따르면 2025년 국내 차량용 반도체 국산화율은 5% 이하에 머물러 있다. 2024년 글로벌 상위 100개 차량용 반도체 업체 중 국내 기업은 5개에 불과했으며, 합산 점유율도 3~4%에 그쳤다. 이마저도 대부분 메모리에 집중돼 있어 차량용 시스템반도체의 해외 의존도는 여전히 높다. 국내 기업이 시장 성장의 수혜를 얻기 위해서는 공정 개발과 시제품 생산을 넘어 실제 차량 탑재와 양산 물량 확보까지 이어져야 할 것이다.

차량용 반도체 국산화의 목적은 단순히 수입액을 줄이는 데 있지 않다. 특정 업체나 지역에 대한 의존도가 높으면 지정학적 갈등만으로도 완성차 생산이 중단될 수 있다. 이러한 위험은 2025년 Nexperia 사태에서 확인됐다. 중국 Wingtech 산하의 네덜란드 반도체 업체인 Nexperia는 유럽에서 웨이퍼를 생산하고 중국에서 상당 물량을 패키징해왔다. 그러나 네덜란드 정부의 경영 개입과 중국의 수출 제한이 맞물리면서 공급에 차질이 발생했다. 이에 Honda는 멕시코 공장의 가동을 일시 중단했고, Nissan과 Mercedes-Benz 등도 대체 공급처 확보에 나섰다.

Nexperia의 주력 제품은 조명·도어·에어백 등에 사용되는 비교적 범용적인 반도체다. 그럼에도 차량용 인증을 받은 대체품을 단기간에 확보하지 못하면서 완성차 생산까지 차질을 빚었다. 이는 가격이나 기술 수준과 무관하게 승인된 대체 공급원이 없다면 작은 반도체 하나만으로도 전체 생산이 중단될 수 있음을 보여준다. 이러한 공급망 리스크를 낮추기 위해 완성차 업체 입장에서는 복수 공급원을 확보하려는 수요가 지속될 수밖에 없다.

국내 업체의 기회도 여기에서 발생할 수 있다. 완성차 업체의 대체 공급원 확보 수요가 상시 존재한다는 점에서, 차량용 반도체 국산화의 현실적인 출발점은 외산 제품의 전면 대체보다 기존 공급망 내 두 번째 공급원으로 진입하는 것이라 판단한다. 완성차 업체는 기존 글로벌 공급 업체를 유지하면서 동일한 기능을 수행하는 국내 제품을 추가로 승인해 공급망 안정성을 높일 수 있다. 국내 업체는 이를 통해 초기 양산 레퍼런스를 확보하고, 이후 적용 차종과 제품군을 단계적으로 확대해 나갈 수 있을 것이다.

현대모비스가 2025년 출범시킨 ‘Auto Semicon Korea’도 이러한 공급망 다변화를 목표로 한다. 현대모비스는 팹리스와 파운드리, 디자인하우스 및 후공정 업체 등 23개 기업·기관과 협력하고 있다. 현재 전원과 구동, 통신, 센서 및 데이터 처리용 반도체 16종을 외부 파운드리를 통해 양산하고 있으며, 생산 수량은 약 2,000만개로 알려져있다. 현대모비스가 제어기 사양을 정의하고 실차 검증을 지원해 국내 업체의 시장 진입 기간을 단축하는 구조다.

구체적인 양산 사례도 나타나고 있다. LX세미콘은 올해 8월 모터 제어용 MCU인 LX61101의 양산

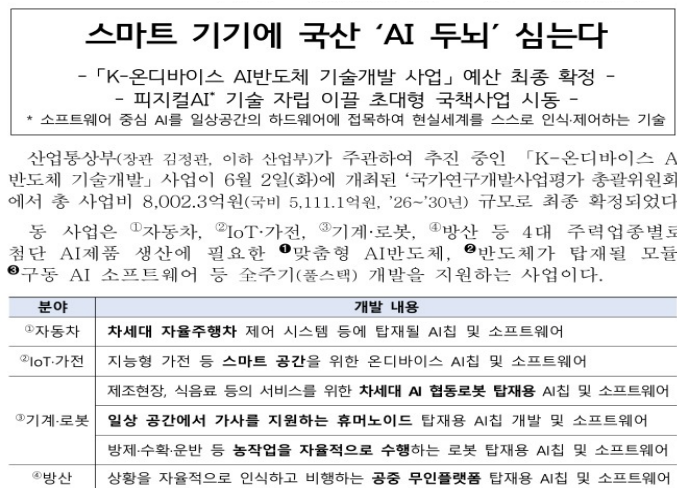
을 시작해 현대차·기아에 공급하고 있다. 설계부터 파운드리와 후공정까지 전 과정에 국내 기업이 참여했다는 점에서 차량용 MCU의 국내 공급망 구축 사례로 의미가 있다고 판단한다. 초기 적용처는 파워윈도우와 공력 제어 등 바디 전장 영역이다. LX세미콘은 이를 기반으로 통신과 구동, 센서 및 전력관리용 반도체까지 제품군을 확대할 계획이다.

국산화 노력은 장기적으로 고성능 연산용 SoC까지 개발 범위를 넓히는 방향으로 이어지고 있다. 산업통상부는 자동차와 IoT·가전, 기계·로봇 및 방산을 대상으로 'K-온디바이스 AI 반도체 기술개발사업'을 추진하고 있다. 수요기업과 국내 팹리스, 파운드리 및 소프트웨어 업체가 공동으로 맞춤형 AI 반도체와 모듈, 소프트웨어를 개발하고 실제 제품에 적용하는 사업이다. 자동차 분야에서는 차세대 SDV용 ADAS·자율주행 도메인 제어기 개발이 주요 목표로 제시됐다.

보도에 따르면 현대차는 해당 과제를 통해 LX세미콘과 프리미엄 차종용 ADAS SoC 개발을 추진하는 것으로 알려졌다. 삼성전자 파운드리의 5nm 공정을 활용하며 2030년 개발 완료를 목표로 하고 있다. 이러한 움직임은 국내 차량용 반도체 전략이 범용 제품의 공급망 다변화를 넘어 중앙 연산용 반도체의 자체 개발 가능성까지 검토하기 시작했음을 보여준다.

결국 국내 차량용 반도체 산업은 바디 전장용 MCU와 전원·구동 반도체에서 양산실적을 먼저 확보하는 단계다. 이와 동시에 장기적으로는 고성능 SoC까지 개발영역을 넓히려는 시도도 진행되고 있다. 다만 LX세미콘의 구체적인 개발 범위와 양산 물량은 공개되지 않았으며, 고성능 차량용 SoC를 개발·양산한 경험도 부족하다. 선단공정 설계와 소프트웨어 생태계 구축, 차량용 신뢰성 검증 등 넘어야 할 과제 또한 많다. 따라서 현 단계에서는 실적 가시성보다는 고성능 차량용 SoC의 설계·검증 경험을 축적하고 향후 시장 진입 가능성을 확보하는 장기적 기회로 평가하는 것이 적절할 것이다.

그림 42 K-온디바이스 AI 반도체 기술개발사업: 사업비 8,002억원



자료: 산업통상부, 흥국증권 리서치센터

2. 중앙 컴퓨팅보다 주변 시장에서 먼저 열리는 기회

차량용 시스템반도체에서 가장 높은 부가가치를 형성하는 영역은 단연코 ADAS와 인포테인먼트를 통합하는 중앙 컴퓨팅용 SoC일 것이다. 그러나 이 시장은 국내 업체가 단기간에 진입하기 가장 어려운 영역이기도 하다. 중앙 SoC는 CPU·GPU·NPU의 연산성능뿐 아니라 운영체제와 미들웨어, 자율주행 알고리즘, 개발도구 및 완성차의 소프트웨어 생태계가 함께 요구된다. 게다가 선단공정 개발비와 소프트웨어 투자도 커서 반도체 성능만 확보한다고 시장 진입이 가능한 구조가 아니다. 이미 글로벌 완성차와 공동개발 경험을 축적한 업체를 상대로 국내 기업이 곧바로 경쟁하기에는 고객기반과 생태계 측면의 격차가 크다. 따라서 국내 업체에는 중앙 SoC를 직접 대체하기보다 중앙 컴퓨팅의 확산과 함께 수요가 증가하는 전력·통신·보급형 IVI 및 후공정에서 양산실적을 먼저 확보하는 전략이 현실적이다.

첫 번째 기회는 전력·아날로그 반도체 파운드리다. 전동화가 진행될수록 인버터와 컨버터, 배터리 및 모터 제어에 필요한 전력반도체가 증가한다. SDV에서도 고성능 연산장치와 센서에 안정적으로 전원을 공급하기 위한 PMIC와 게이트 드라이버가 요구된다. DB하이텍은 아날로그·디지털·고전압 소자를 하나의 칩에 구현하는 BCDMOS와 SJ MOSFET 공정을 보유하고 있어 관련 수요에 대응할 수 있을 것으로 보인다. 차량용 반도체에서 널리 사용되는 성숙공정이라는 점도 기존 생산설비를 활용할 수 있다는 측면에서 긍정적이다. 여기에 SiC와 GaN 공정 개발을 마치고 양산 단계에 진입할 경우, 기존 실리콘 기반 제품에 이은 중장기 성장축으로 자리 잡을 전망이다.

두 번째는 차량용 통신반도체다. 중앙집중형 구조로 전환되면 ECU 수는 감소할 수 있지만, 카메라와 센서에서 중앙 컴퓨터로 이동하는 데이터는 증가한다. 이에 기존 CAN·LIN과 고속 이더넷을 연결하고 데이터를 분배하는 네트워크 프로세서의 중요성이 높아질 전망이다. 텔레칩스는 이러한 수요를 겨냥해 차량용 네트워크 프로세서 AXON을 출시할 전망이다. AXON은 TSN 기반 이더넷과 CAN·LIN 통신을 통합하고 ISO 26262 ASIL-D 수준의 기능안전을 지원한다.

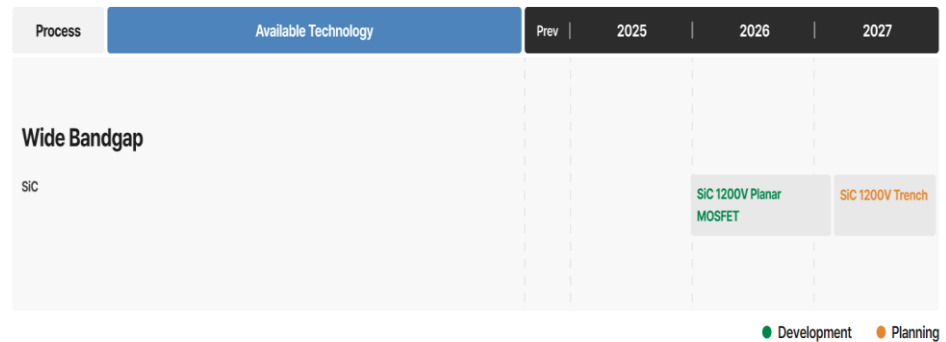
다만 차량용 네트워크 반도체에서는 NXP가 폭넓은 제품군을 기반으로 선도적인 지위를 확보하고 있는 관계로 신규 업체가 전체 제품군에서 직접 경쟁하기는 쉽지 않다. 다만 모든 차량이 NXP의 고성능 통합 솔루션을 필요로 하는 것은 아니다. 보급형 차량이나 중 소형 완성차·부품 업체에는 과도한 성능과 개발 복잡성이 비용 부담으로 작용할 수 있다. 이에 필요한 기능을 가격경쟁력 있게 제공하면서 고객 맞춤형 대응이 가능한 업체에는 여전히 시장 진입 기회가 열려 있다 판단한다.

세 번째는 보급형 차량과 이륜차용 IVI다. 프리미엄 디지털 콕핏 시장에서는 NVIDIA, Qualcomm, MediaTek 등 대형 업체와의 경쟁이 불가피하다. 반면 중저가 차량과 이륜차에서는 최고 수준의 연산성능보다는 양산 가격과 맞춤형 소프트웨어 지원이 중요하다. 해당 영역은 텔레칩스가 기존의 IVI 양산 경험을 활용하여 확장할 가능성이 있다고 판단한다. 실제로 텔레칩스는 인도와 동남아시아, 남미 이륜차 시장을 겨냥한 전용 SoC RAY도 개발하고 있으며 2028년 양산을 목표로 하고 있다. 이륜차용 제품은 차량당 탑재가치는 낮지만 시장 규모가 크고, 디지털 계기판과 내비게이션의 보급이 확대되고 있어 물량 측면의 기회를 제공할 전망이다.

네 번째는 리드프레임을 비롯한 후공정 공급망이다. 차량 구조가 아무리 중앙집중형으로 바뀌더라도 모터와 조명, 센서 및 액추에이터를 제어하는 말단 반도체까지 사라지는 것은 아니다. MCU와 아날로그·전력반도체의 상당수는 리드프레임 기반 패키지를 사용하기 때문에 관련 수요는 계속 유지될 가능성이 높다. 특히 전동화로 차량 내 반도체가 처리해야 할 전류와 발열이 증가하면서, 방열성과 전기적 특성 및 장기 신뢰성을 갖춘 고사양 리드프레임 수요도 함께 확대될 전망이다.

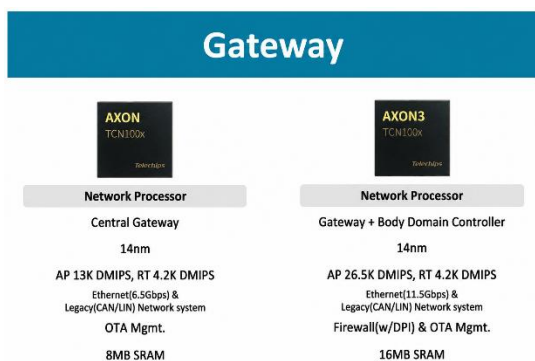
결국 국내 차량용 반도체 산업의 단기 기회는 중앙 컴퓨팅용 SoC보다 전력·아날로그 파운드리, 차량용 네트워크 프로세서, 보급형·이륜차 IVI 및 리드프레임에서 먼저 나타날 가능성이 높을 것이라 판단한다.

그림 43 DB하이텍 SiC 로드맵



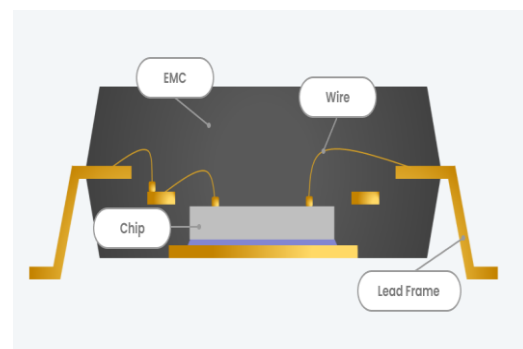
자료: DB하이텍, 흥국증권 리서치센터

그림 44 텔레칩스 네트워크칩 'AXON'



자료: 텔레칩스, 흥국증권 리서치센터

그림 45 반도체 패키지 구조



자료: 해성디에스, 흥국증권 리서치센터

3. 뇌만큼 중요해지는 눈, 카메라 비전의 중요성 확대

자율주행 반도체 시장에서는 차량의 두뇌인 연산용 SoC가 가장 많은 관심을 받지만, 연산의 출발점은 외부 환경을 정확하게 인식하는 센서다. 중앙 SoC의 연산능력이 아무리 높아도 카메라가 차선과 보행자, 신호등 및 장애물을 정확하게 포착하지 못하면 올바른 판단을 내릴 수 없다.

카메라는 레이더와 라이다가 식별하기 어려운 색상과 문자, 차선 및 신호 상태를 인식할 수 있다는 점에서 ADAS의 핵심 센서로 남을 전망이다. 자율주행 수준이 높아질수록 차량 전·후방과 측면뿐 아니라 운전자와 탑승자의 상태를 확인하는 실내 카메라까지 적용 범위가 확대된다. 카메라 수가 증가하는 동시에 해상도도 기존 1~2메가픽셀에서 8메가픽셀급으로 높아지고 있다.

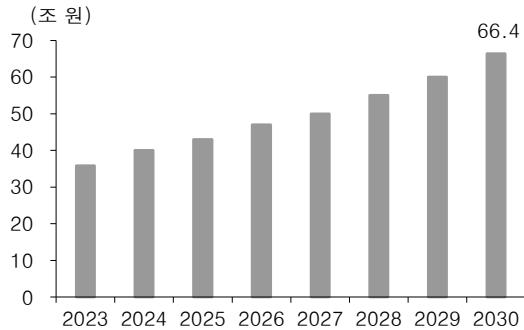
다만 국내 반도체 산업의 기회가 이미지센서 자체에서 가장 크게 나타날 가능성은 제한적이다. 차량용 이미지센서 시장은 OmniVision과 onsemi, Sony 이 상위 3개 업체가 약 85%를 차지하고 있으며, 장기간의 신뢰성 검증과 기존 카메라 모듈 및 영상처리 알고리즘과의 호환성이 진입장벽으로 작용할 것이기 때문이다.

보다 현실적인 기회는 이미지센서가 생성한 데이터를 보정하고 압축하며 분석하는 영상처리 영역에서 나타날 수 있을 것이라 판단한다. 이미지센서의 원본 데이터는 그대로 자율주행 판단에 활용하기 어렵다. 자율주행을 위해서는 ISP가 노이즈와 왜곡, 색상 및 밝기를 보정하고, 비전 프로세서와 NPU가 차선과 차량, 보행자 등을 인식해야 한다. 영상의 저장과 전송 과정에서는 데이터 용량을 줄이기 위한 코덱과 압축 기술도 필요하다.

중앙집중형 구조로 전환되더라도 이러한 기능이 사라지는 것은 아니다. 개별 카메라에 탑재되던 일부 영상처리 기능이 중앙 제어기로 이동할 수는 있지만, 다수의 고해상도 영상을 동시에 처리해야 하므로 멀티채널 ISP와 영상처리 가속기의 성능은 오히려 높아져야 한다. 국내 업체가 중앙 SoC 전체를 설계하지 않더라도 그 내부에 들어가는 영상처리 반도체나 IP를 공급할 수 있다는 의미다.

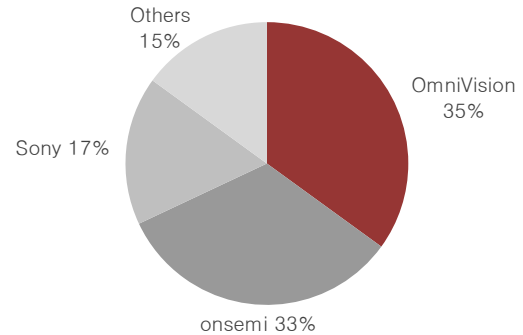
국내에서는 넥스트칩이 ISP와 비전 SoC, 칩스앤미디어가 영상 코덱과 압축·NPU IP를 통해 각각 다른 단계에서 시장에 접근하고 있다. 현 시점에서 넥스트칩은 ISP, 칩스앤미디어는 인포테인먼트용 영상 코덱이 주력이며 ADAS 관련 사업은 아직 초기 단계다. 다만 차량당 카메라 수와 해상도가 높아지고 중앙집중형 영상처리가 확대되면 넥스트칩은 비전 SoC, 칩스앤미디어는 ADAS용 영상처리 IP로 사업영역을 확장할 기회를 확보할 수 있을 것으로 판단한다. 이러한 흐름을 확인하기 위해서는 넥스트칩의 실제 적용 차종과 APACHE6 양산 여부, 칩스앤미디어의 차량용 IP 라이선스 계약과 이에 따른 로열티 발생 여부를 확인해야 할 것이다.

그림 46 자동차용 센서 시장 규모 및 전망



자료: Grand View Research, 흥국증권 리서치센터

그림 47 차량용 이미지센서 시장 점유율



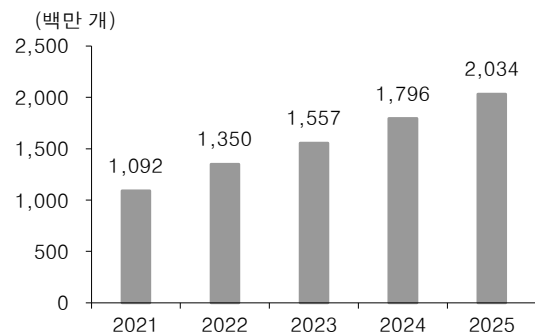
주: 2024년 기준
자료: Yole, 흥국증권 리서치센터

그림 48 넥스트칩 'APACHE 6'



자료: 넥스트칩, 흥국증권 리서치센터

그림 49 칩스앤미디어 누적 IP 적용 칩 수



자료: 칩스앤미디어, 흥국증권 리서치센터

표 3 ADAS 기능별 적용 센서

ADAS 기능	주요 어플리케이션	적용 센서 종류
AEB (자동 긴급 제동)	전방 충돌 방지	Camera / Radar / LiDAR
ACC (어댑티브 크루즈 컨트롤)	차량 간 거리 유지, 자동 감속	Camera / Radar
LKA (차선 유지 보조)	차선 이탈 방지 및 조향 보조	Camera / Radar
BSD (사각지대 감지)	후측방 차량 접근 감지	Camera / Radar
RCTA (후방 교차 충돌 경고)	주차 출차 시 좌우 접근 차량 감지	Camera / Radar / USS
DMS (운전자 모니터링 시스템)	졸음, 시선 이탈 감지	Camera / ToF
SVM (서라운드 뷰 모니터링)	차량 주변 360° 영상 제공	Camera(다채널)

자료: 넥스트칩, 흥국증권 리서치센터

표 4 차량용 반도체 밸류체인 Valuation 비교

구분	회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)		P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			3M	6M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
Legacy IDM	Infineon	85,570	-30.7	24.1	32.6	20.5	4.0	3.5	16.6	12.0	11.1	16.7
	NXP	56,447	-30.4	-1.5	14.8	12.3	4.8	3.9	11.4	9.6	33.5	34.7
	STM	45,784	-26.4	52.6	37.1	19.1	2.5	2.3	13.5	9.1	6.6	12.4
	Texas Inst.	236,202	-15.4	21.9	31.8	25.2	13.7	12.1	21.9	17.2	41.1	45.8
	Renesas	39,899	-24.1	15.1	13.8	11.9	2.1	1.9	12.4	10.9	17.1	12.3
	Onsemi	28,268	-39.8	9.2	22.6	16.0	3.9	3.5	14.5	11.2	15.2	23.0
	ROHM	12,173	-11.5	67.9	43.7	30.1	2.4	2.2	19.9	14.9	5.5	7.7
	Microchip Tech	39,602	-22.9	-2.3	20.0	15.9	5.8	5.1	16.6	13.5	27.8	29.8
HPC	NVIDIA	5,242,955	3.0	22.8	23.5	14.2	17.1	10.0	19.1	12.0	97.0	79.8
	Qualcomm	172,400	-34.6	15.3	15.6	16.2	6.5	6.8	12.1	13.7	47.5	34.4
	Mobileye	7,295	-17.0	1.4	17.5	16.9	0.9	0.8	12.0	11.1	4.4	5.3
	Ambarella	3,098	-2.1	17.1	89.3	65.4	4.9	4.7	47.1	248.5	5.8	3.2
	Horizon Robo.	9,607	-10.3	-42.2	-	-	5.4	5.6	-	-	-25.6	-15.8
후공정	Amkor Tech	11,896	-31.2	0.1	18.7	17.3	2.2	1.9	7.7	6.7	12.8	12.2
	ASE Tech	87,802	1.6	60.3	33.1	22.0	6.7	5.8	16.8	11.5	21.4	28.3
	JCET Group	19,925	-8.7	55.6	59.3	43.0	4.4	4.0	20.1	16.7	7.3	9.1
	Tongfu	14,377	-3.4	22.6	60.7	52.7	5.4	5.0	16.8	15.4	9.2	10.4

주: 2026년 8월 28일 종가 기준 컨센서스

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

VI. 기업분석

1. 현대모비스 (012330) 전장 경쟁력의 다음 과제, 반도체 내재화 33p

2. 해성디에스 (195870) 두 개의 엔진이 동시에 돌아가기 시작 38p

3. 텔레칩스 (054450) 저가형 IVI의 빈자리를 채우다 43p

4. 칩스앤미디어 (094360) 검증된 IP, 넓어지는 고객과 시장 48p

자동차

마건우

02)739-5939

kwma0330@heungkuksec.co.kr

(012330)

현대모비스

BUY(유지)

전장 경쟁력의 다음 과제, 반도체 내재화

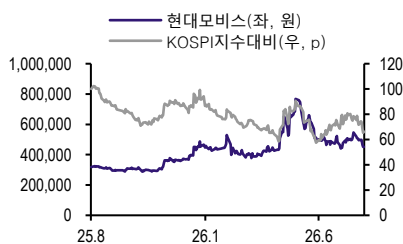
목표주가	750,000원(하향)
현재주가(08/31)	453,500원
상승여력	65.4%
시가총액	40,734십억원
발행주식수	89,821천주
52주 최고가 / 최저가	768,000 / 288,000원
3개월 일평균거래대금	295십억원
외국인 지분율	37.8%
주요주주	
기아 (외 9인)	33.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.6%
미래에셋자산운용 (외 10인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.7	-41.0	-12.3	42.4
상대수익률(KOSPI)	-8.1	-21.4	-21.5	-71.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	57,237	61,118	65,148	68,017
영업이익	3,073	3,357	3,739	4,140
EBITDA	4,058	4,525	5,024	5,467
지배주주순이익	4,056	3,656	4,219	4,562
EPS	43,611	40,292	47,314	51,158
순차입금	-1,236	-1,256	-2,234	-2,942
PER	5.4	9.3	9.5	8.8
PBR	0.5	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	7.2	7.6	6.9
배당수익률	2.5	1.7	1.6	1.7
ROE	9.4	7.7	8.2	8.3
컨센서스 영업이익	-	-	3,781	0
컨센서스 EPS	-	-	45,939	0

추가추이



SDV 전환, 통합제어기로 높아지는 부가가치

차량 전장 아키텍처가 분산형 ECU에서 도메인·중앙집중형 구조로 전환되면서 현대모비스의 역할 역시 개별 부품 공급에서 통합제어기와 HW·SW 플랫폼으로 확대될 전망이다. 현대차그룹의 SDV 전략에서 동사는 각 도메인 제어기의 하드웨어와 관련 소프트웨어를 공급하는 동시에 중앙 HPC를 포함한 통합제어기 개발에도 참여하고 있으며, 향후 Pace Car 관련 입찰에도 참여할 예정인 것으로 파악. 나아가 자체 데모카를 기반으로 글로벌 OEM을 대상으로 별도의 플랫폼 사업도 추진하며 기존 Tier 1에서 이른바 'Tier 0.5' 수준으로 사업영역 확대를 목표로 하고 있음.

HEV에서 EV까지, 전력반도체 내재화 확대

차량용 반도체 내재화는 전력반도체에서 먼저 가시화될 전망이다. HEV용 Si-IGBT는 2026년 개발을 완료해 빠르면 연내, 늦어도 2027년 중 양산 적용이 시작될 것으로 파악되며, EV용 SiC-MOSFET은 2029년 양산을 목표로 개발 중. 동사는 전력반도체를 직접 생산하기보다 자체 설계 후 파운드리를 활용하는 방식으로 내재화를 추진하고 있으며, 이를 통해 전동화 시스템의 핵심 부품에 대한 설계 주도권을 확대할 계획. 이번 현대차 CID에서도 볼륨 모델에 미드니컬 배터리를 적용해 EV 원가를 낮추겠다는 계획을 제시한 만큼 그룹 차원의 원가 경쟁력 강화 기조는 지속될 것으로 판단. 자체 설계 전력반도체의 적용 확대 역시 전동화 시스템의 원가 절감과 효율 개선을 동시에 이끌 수 있는 주요 수단으로 작용할 전망이다.

시스템반도체까지 넓어지는 내재화 영역

전력반도체에 이어 시스템반도체까지 자체 설계 영역이 확대되는 점에도 주목. 동사는 통신·센싱·네트워킹 등에 사용되는 시스템반도체 가운데 전략적 중요도가 높은 제품을 중심으로 내재화를 추진하고 있으며, 대표적으로 SDV 차량의 네트워크 기능을 통합하는 통신용 SoC와 배터리 상태를 측정·관리하는 BMC를 개발 중. 시스템반도체 내재화가 확대될 경우 외부 반도체를 조달해 제어기에 적용하는 기존 구조에서 벗어나, 반도체 설계 단계부터 제어기 및 HW·SW와의 최적화를 고려할 수 있다는 점에서 제품 차별화와 부가가치 확대가 가능할 것으로 판단.

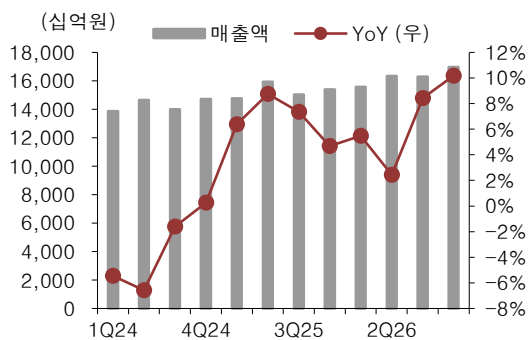
표 1 현대모비스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	14,752	15,936	15,032	15,398	15,561	16,325	16,297	16,966	61,118	65,148	68,017
YoY(%)	6.4%	8.7%	7.4%	4.7%	5.5%	2.4%	8.4%	10.2%	6.8%	6.6%	4.4%
QoQ(%)	0.3%	8.0%	-5.7%	2.4%	1.1%	4.9%	-0.2%	4.1%			
모듈/핵심부품	11,474	12,607	11,675	12,044	12,042	12,894	12,793	13,423	47,800	51,152	53,667
A/S	3,278	3,330	3,357	3,354	3,519	3,430	3,504	3,543	13,318	13,996	14,350
영업이익	777	870	780	931	803	975	915	1,046	3,358	3,739	4,140
OPM(%)	5.3%	5.5%	5.2%	6.0%	5.2%	6.0%	5.6%	6.2%	5.5%	5.7%	6.1%
YoY(%)	43.1%	36.8%	-14.1%	-5.6%	3.3%	12.1%	17.2%	12.4%	9.2%	11.4%	10.7%
QoQ(%)	-21.2%	12.0%	-10.3%	19.2%	-13.7%	21.5%	-6.2%	14.4%			
모듈/핵심부품	-100	42	-37	171	-121	22	-14	125	76	12	409
A/S	877	828	817	760	924	953	929	921	3,282	3,727	3,731
지배주주순이익	1,031	932	929	763	882	1,059	1,105	1,174	3,656	4,219	4,562
NPM(%)	7.0%	5.9%	6.2%	5.0%	5.7%	6.5%	6.8%	6.9%	6.0%	6.5%	6.7%
YoY(%)	19.7%	-6.4%	1.1%	-40.3%	-14.5%	13.5%	18.9%	53.9%	-9.9%	15.4%	8.1%
QoQ(%)	-19.4%	-9.6%	-0.3%	-17.9%	15.6%	20.1%	4.4%	6.3%			

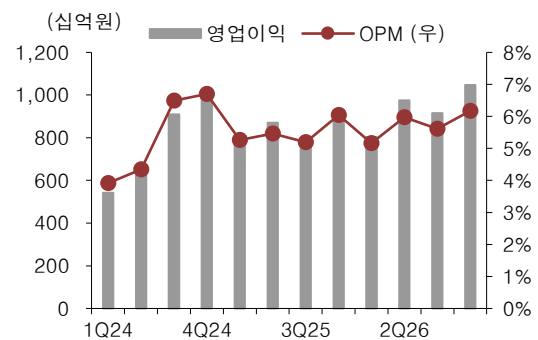
자료: 현대모비스, 홍콩증권 리서치센터

그림 1 현대모비스 매출액 추이 및 전망



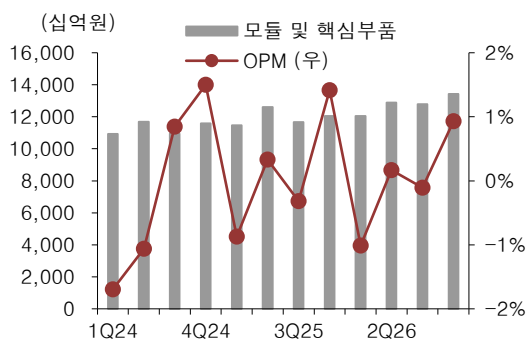
자료: 현대모비스, 홍콩증권 리서치센터

그림 2 현대모비스 영업이익 추이 및 전망



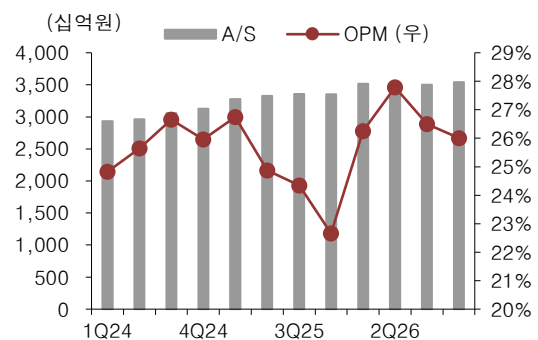
자료: 현대모비스, 홍콩증권 리서치센터

그림 3 모듈 및 핵심부품 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 현대모비스, 홍콩증권 리서치센터

그림 4 A/S 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 현대모비스, 홍콩증권 리서치센터

표 2 현대모비스 목표주가 산정 SOTP Valuation

	2026E	2027E	12M Forward	비고
A. 기존 영업가치 (십억원)	46,412	50,183	48,926	
지배주주순이익	4,219	4,562	4,448	
Target PER (배)	11	11	11	글로벌 부품사 Peer Group 12MF 평균
B. 로보틱스 신사업 가치 (십억원)	17,969	19,407	18,928	WACC 8.0% 할인
2028E 로보틱스 매출	544	544	544	액추에이터 대당 ASP (\$1,111) * 35만개 1400W/\$ 기준
Target PSR (배)	38.5	38.5	38.5	로보틱스 업체 25Y PSR 평균: 로보티즈(70.2), 에스피지(6.1), 에스비비테크(27.8), Harmonic Drive(8.7), Leader Drive(80.1)
C. 기업가치 (A+B)	64,382	69,590	67,854	
발행주식수 (만주)	90,737	90,737	90,737	보통주기말발행주식수
목표주가 (원)	709,545	766,948	747,813	
현재주가 (8/31)	453,500	453,500	453,500	
상승여력 (%)	+56.5	+69.1	+64.9	

자료: 흥국증권 리서치센터

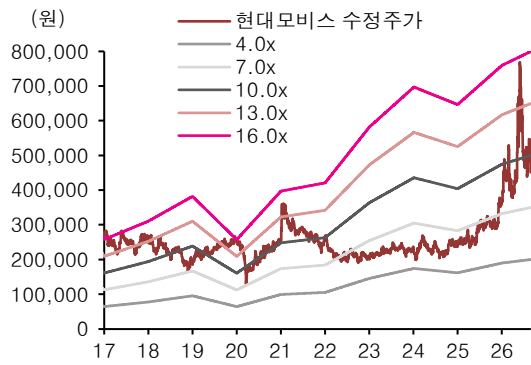
표 3 현대모비스 Peer Group Valuation

회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
		1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
국내													
한온시스템	2,593	5.6	-38.0	-24.8	5.0	14.4	12.6	0.9	0.8	5.6	5.4	6.2	6.8
HL만도	1,710	12.5	-19.4	-20.5	40.9	11.8	9.8	0.8	0.8	4.9	4.6	7.2	8.1
에스엘	1,762	-0.4	-30.4	-28.5	54.1	6.3	6.0	0.9	0.8	2.8	2.7	14.6	14.0
현대위아	1,171	4.2	-34.8	-44.4	18.3	10.5	8.7	0.4	0.4	3.6	3.3	4.1	4.9
해외													
Denso	34,819	-2.6	0.4	-14.9	-10.3	12.1	10.4	0.9	0.8	6.3	5.6	7.4	8.1
Aptiv	9,499	-21.2	-32.7	-26.6	-32.1	8.0	7.0	1.1	1.0	6.0	5.7	12.9	13.3
Continental	16,215	-2.9	-1.9	-4.3	24.8	11.7	10.5	3.0	2.6	7.2	6.7	26.3	27.1
Magna	17,611	-5.7	1.7	4.5	43.5	9.3	8.4	1.5	1.4	4.9	4.8	15.5	15.7
Nidec	19,556	1.4	-5.9	6.7	-18.2	23.4	16.3	1.7	1.5	11.5	8.9	7.5	9.7
Aisin	10,124	0.4	-7.5	-19.7	-8.9	10.0	8.4	0.7	0.7	4.0	3.7	7.2	8.2
Borgwarner	13,053	-0.5	-10.8	11.3	49.9	12.3	10.7	2.2	1.9	6.8	6.3	17.8	18.1
Autoliv	8,908	-1.7	-4.0	3.0	-1.6	12.1	10.2	3.4	3.0	6.7	6.2	28.2	30.6
JTEKT	4,049	-8.2	-6.0	-5.3	40.1	12.6	9.6	0.8	0.8	4.6	4.1	6.4	8.1
Valeo	4,025	-5.5	6.6	15.1	36.6	10.3	7.7	1.0	0.9	2.7	2.6	9.1	11.4
Dana	3,265	12.2	-14.3	-11.4	50.5	15.8	7.5	1.7	1.7	5.2	2.9	15.3	36.6

주: 2026년 8월 28일 종가 기준 컨센서스

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 5 현대모비스 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 현대모비스 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

현대모비스(012330) 요약 재무제표

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	57,237	61,118	65,148	68,017	71,289
증가율 (Y-Y, %)	(3.4)	6.8	6.6	4.4	4.8
영업이익	3,073	3,357	3,739	4,140	4,362
증가율 (Y-Y, %)	33.9	9.2	11.4	10.7	5.4
EBITDA	4,058	4,525	5,024	5,467	5,777
영업외손익	2,191	1,758	2,044	2,121	2,691
순이자수익	325	244	214	278	256
외화관련손익	112	41	95	86	88
지분법손익	1,788	1,400	1,778	1,778	2,369
세전계속사업손익	5,264	5,115	5,783	6,261	7,053
당기순이익	4,060	3,665	4,228	4,571	5,174
지배기업당기순이익	4,056	3,656	4,219	4,562	5,163
증가율 (Y-Y, %)	18.5	(9.9)	15.4	8.1	13.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	11.1	5.6	3.2	5.9	5.3
영업이익증가율(3Yr)	14.6	18.3	17.7	10.4	9.1
EBITDA증가율(3Yr)	12.1	15.7	16.0	10.4	8.5
순이익증가율(3Yr)	19.8	13.8	7.3	4.0	12.2
영업이익률(%)	5.4	5.5	5.7	6.1	6.1
EBITDA마진(%)	7.1	7.4	7.7	8.0	8.1
순이익률(%)	7.1	6.0	6.5	6.7	7.3
NOPLAT	2,370	2,405	2,733	3,023	3,200
(+) Dep	985	1,168	1,285	1,326	1,415
(-) 운전자본투자	2,073	1,585	482	407	459
(-) Capex	2,204	1,348	1,654	1,700	1,782
OpFCF	(922)	640	1,882	2,241	2,373

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	43,611	40,292	47,314	51,158	57,900
BPS	495,499	541,872	587,591	627,885	677,418
DPS	6,000	6,500	7,000	7,500	8,000
Multiples(x, %)					
PER	5.4	9.3	9.5	8.8	7.8
PBR	0.5	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	5.1	7.2	7.6	6.9	6.1
배당수익률	2.5	1.7	1.6	1.7	1.8
PCR	4.7	6.1	14.8	12.5	10.2
PSR	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	44.4	43.1	40.9	36.3	32.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	223.0	232.6	238.7	245.9	263.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.3	0.6	0.6	0.6
자산구조					
투하자본(%)	41.9	42.5	42.0	42.9	42.3
현금+투자자산(%)	58.1	57.5	58.0	57.1	57.7
자본구조					
차입금(%)	7.2	6.9	6.0	4.6	3.3
자기자본(%)	92.8	93.1	94.0	95.4	96.7

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	28,424	30,366	32,618	33,441	35,727
현금성자산	4,790	4,924	5,634	5,706	7,136
매출채권	10,396	10,931	11,622	11,903	12,241
재고자산	6,763	6,862	7,465	7,614	7,798
비유동자산	38,173	40,034	42,593	44,292	46,040
투자자산	25,002	26,422	28,342	29,493	30,691
유형자산	12,003	12,347	12,933	13,422	13,911
무형자산	1,167	1,266	1,318	1,377	1,439
자산총계	66,597	70,401	75,212	77,733	81,767
유동부채	12,745	13,058	13,666	13,597	13,567
매입채무	8,888	9,172	10,010	10,240	10,518
유동성이자부채	1,217	1,307	856	443	16
비유동부채	7,733	8,130	8,182	7,117	6,686
비유동이자부채	2,337	2,361	2,544	2,321	2,100
부채총계	20,479	21,188	21,849	20,714	20,254
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,367	1,377	1,378	1,378	1,378
이익잉여금	42,911	45,225	49,090	53,028	57,522
자본조정	1,311	2,075	2,357	2,076	2,076
자기주식	(572)	(355)	(354)	(354)	(354)
자본총계	46,118	49,213	53,363	57,019	61,514
투하자본	21,447	23,170	24,613	26,485	27,782
순차입금	(1,236)	(1,256)	(2,234)	(2,942)	(5,020)
ROA	6.5	5.3	5.8	6.0	6.5
ROE	9.4	7.7	8.2	8.3	8.7
ROIC	11.9	10.8	11.4	11.8	11.8

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	4,253	4,473	2,110	2,860	3,541
당기순이익	4,060	3,665	4,228	4,571	5,174
자산상각비	985	1,168	1,285	1,326	1,415
운전자본증감	(822)	(708)	(466)	(407)	(459)
매출채권감소(증가)	335	(281)	(88)	(281)	(339)
재고자산감소(증가)	(1,057)	39	(368)	(149)	(184)
매입채무증감(감소)	(254)	(111)	217	230	279
투자현금	(4,589)	(3,234)	(1,303)	(1,247)	(794)
단기투자자산감소	(1,776)	(1,293)	(47)	(0)	(0)
장기투자증권감소	(839)	(476)	597	702	1,249
설비투자	(2,204)	(1,348)	(1,654)	(1,700)	(1,782)
유무형자산감소	(41)	(97)	(153)	(174)	(183)
재무현금	(255)	(1,205)	(283)	(1,542)	(1,317)
차입금증가	314	(207)	(565)	(636)	(648)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(406)	(583)	(580)	(624)	(669)
현금 증감	(291)	134	710	71	1,430
총현금흐름(Gross CF)	4,685	5,506	2,771	3,267	4,000
(-) 운전자본증가(감소)	2,073	1,585	482	407	459
(-) 설비투자	2,204	1,348	1,654	1,700	1,782
(+) 자산매각	(41)	(97)	(153)	(174)	(183)
Free Cash Flow	367	2,476	482	985	1,575
(-) 기타투자	839	476	(597)	(702)	(1,249)
잉여현금	(472)	2,000	1,079	1,687	2,824

자동차

마건우

02)739-5939

kwma0330@heungkuksec.co.kr

(195870)

해성디에스

BUY(신규)

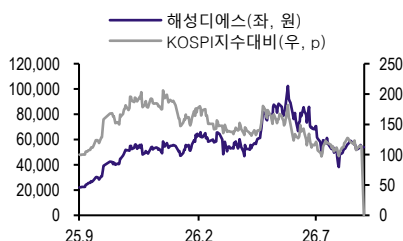
두 개의 엔진이 동시에 돌아가기 시작

목표주가	80,000원(신규)
현재주가(08/31)	53,900원
상승여력	48.4%
시가총액	916십억원
발행주식수	17,000천주
52주 최고가 / 최저가	102,400 / 22,000원
3개월 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	20.8%
주요주주	
해성산업 (외 3인)	36.3%
국민연금공단 (외 1인)	5.9%
제이피모건 애셋 매니지먼트	5.2%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	11.8 -39.5 -16.6 140.1
상대수익률(KOSPI)	8.4 -20.0 -25.8 26.0

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	603	653	884	997
영업이익	57	46	105	147
EBITDA	107	104	176	240
지배주주순이익	59	24	83	114
EPS	3,453	1,401	4,871	6,692
순차입금	43	114	99	85
PER	6.8	39.8	11.1	8.1
PBR	0.7	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.1	10.2	5.8	4.2
배당수익률	3.4	1.6	1.7	2.2
ROE	11.0	4.3	13.8	16.7
컨센서스 영업이익	-	-	103	0
컨센서스 EPS	-	-	4,788	0

추가추이



플가동에 진입한 리드프레임, 아직 끝나지 않은 성장

2Q26 리드프레임 매출액은 1,631억원으로 사상 최대치를 기록했으며, 1분기부터 이어진 견조한 수요를 기반으로 현재 대부분의 생산라인이 Full CAPA 수준에서 가동되고 있는 것으로 파악. 특히 3분기에는 상반기 일부만 가동됐던 신규라인의 가동 범위가 확대되면서 생산능력 확대 효과까지 기대되는 상황. 기존 성장축인 차량용 리드프레임은 유럽 전기차 시장 회복을 기반으로 성장세를 이어가고 있으며, 최근에는 데이터센터용 반도체 수요 증가 영향으로 IT·Consumer용 수요도 함께 증가하고 있는 것으로 추정. 수요가 현재 CAPA를 상회하는 상황에서 저수익 제품은 외주 생산으로 전환하고, 영업이익률 20% 이상의 고수익 차량용 제품은 내재화하는 전략을 병행하며 생산능력의 효율적인 배분을 추진 중.

패키지papan 흑자 전환 기대

과거 패키지papan 사업부의 부진은 주요 고객사의 DDR5 선단 공정 대응 실패와 이에 따른 낮은 가동률의 영향이 컸던 것으로 판단. 실제 올해 상반기 패키지papan은 분기당 약 50~60억원 수준의 영업적자를 기록한 것으로 파악되며, 2Q26 가동률 역시 약 60% 수준에 머물렀음. 다만 3분기부터 D1b Prime 제품의 공급 확대와 8월 초 D1c 제품 양산이 시작되면서 하반기 패키지papan 실적 회복을 전망. 이에 따라 3분기 가동률 상승과 함께 BEP 수준에 도달할 수 있을 것으로 판단하며, 4분기에는 가동률이 70% 이상까지 상승하면서 본격적인 이익 개선 구간에 진입할 것으로 예상.

해성디에스 투자 의견 BUY/TP 80,000원 제시

해성디에스에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 80,000원을 제시. 2027년 EPS 6,692원에 이익정상화 국면이었던 2023년 평균 12MF PER 12.0배를 적용. 리드프레임 부문에서 동사의 판가는 LME 구리 가격에 연동되는 구조로, 1분기 구리 가격 상승분이 2분기 판가에 반영되면서 2Q26 리드프레임 영업이익률은 18~19% 수준까지 회복. 여기에 경쟁사들의 판가 인상 움직임을 감안해 동사 역시 추가적인 단가 인상을 검토하고 있는 만큼, 4분기까지 리드프레임 부문의 견조한 성장세가 이어질 것으로 전망.

완전가동과 정상화가 만드는 이익 레버리지

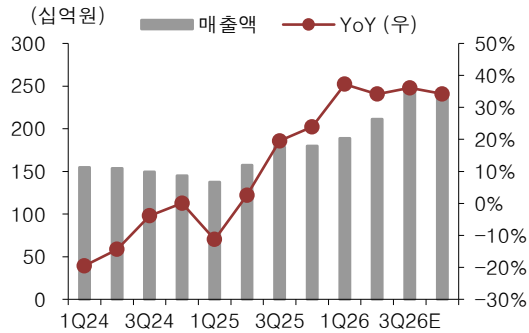
해성디에스의 실적 개선은 리드프레임과 패키지기판의 서로 다른 회복 경로에서 나타날 것으로 판단한다. 리드프레임은 ASE·Amkor 등 글로벌 OSAT와 주요 비메모리 반도체 업체를 고객사로 확보한 가운데 이미 Full CAPA 수준에 근접한 반면, 패키지기판은 메모리 선단 공정 대응 지연으로 낮아졌던 가동률이 정상화되는 단계에 진입했다. 이에 향후 실적 개선은 리드프레임의 생산능력 확대와 제품 믹스 개선, 패키지기판의 가동률 상승에 따른 흑자 전환을 통해 동시에 나타날 것으로 전망한다.

2Q26 리드프레임 매출액은 1,631억원으로 사상 최대치를 기록했으며, 상반기 신공장 3개 층 가운데 1개 층만 가동됐던 신규라인의 가동 범위가 3분기부터 확대되면서 증설 효과가 본격적으로 매출에 반영될 것으로 예상된다. 이에 3분기 리드프레임 매출은 전분기 대비 약 200억원 증가할 것으로 전망하며, 하반기부터는 증설을 통해 확보한 생산능력이 실질적인 외형 성장으로 연결되는 구간에 진입한 것으로 판단한다. 현재 수요가 CAPA를 상회하는 만큼 저수익 IT·Consumer 제품 일부는 외주 생산으로 전환하고, 영업이익률 20% 이상의 고수익 차량용 제품은 내부 생산을 유지하는 전략을 병행하고 있다. 외주화 대상이 기존에도 수익성이 낮았던 제품 중심이라는 점에서 전사 수익성에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 차량용 수요는 유럽 전기차 시장 회복을 기반으로 견조한 흐름을 이어가고 있으며, 최근에는 데이터센터 투자 확대 영향으로 추정되는 Non-Automotive 부문의 성장세가 더욱 두드러지고 있다. 또한 리드프레임 판가는 LME 구리 가격에 연동되는 구조이며, 경쟁사들의 가격 인상 움직임을 감안해 동사 역시 추가적인 단가 인상을 검토 중인 만큼 하반기에는 물량 증가와 판가 개선이 동시에 나타날 가능성이 높다고 판단한다. 여기에 최근 구리 가격이 안정화되는 흐름을 보이고 있어, 추가 판가 인상과 함께 원재료비 부담 완화에 따른 수익성 개선 효과도 기대할 수 있을 것으로 전망한다.

패키지기판은 선단 공정 대응이 본격적으로 실적에 반영되는 구간에 진입했다. 과거 DDR5 D1a 대응 실패로 물량과 가동률이 동시에 하락했으나, 3분기부터 D1b Prime 공급이 국내 온양에 이어 중국 쑤저우 사이트로 확대되고 있으며 D1c DDR5도 8월 초도 양산에 진입했다. 기존 D1a 수요 감소에도 불구하고 수요가 확대되는 D1b Prime과 D1c로 제품 믹스가 이동하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 2Q26 패키지기판 가동률은 약 60% 정도로 약 50억원의 영업적자를 기록한 것으로 파악되나, 3분기에는 가동률이 60% 중반까지 상승하며 BEP 수준에 도달할 것으로 예상된다. 4분기에는 가동률이 70% 수준까지 높아지며 본격적인 이익 기여가 시작될 것으로 전망한다.

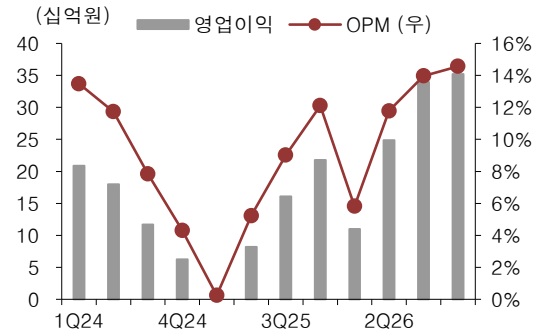
히트슬러그는 북미 주요 펌프스 고객사의 퀄테스트를 통과해 공급사로 선정됐으며, 9월부터 일부 매출이 발생할 것으로 예상된다. 다만 패키지 공정 추가에 따른 세트 원가 부담으로 초기에는 프리미엄 스마트폰 일부 모델에 제한적으로 적용될 가능성이 높아 단기 실적 기여는 제한적일 전망이다. 다만 글로벌 고객사 레퍼런스 확보를 기반으로 추가 고객사 확대 가능성이 열렸다는 점에서 중장기 제품 포트폴리오 다변화 측면의 의미는 여전히 유효하다고 판단한다.

그림 1 해성디에스 매출액 추이 및 전망



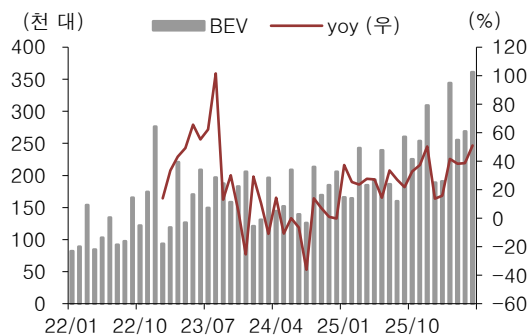
자료: 해성디에스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 해성디에스 영업이익 추이 및 전망



자료: 해성디에스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 유럽 BEV 신차 등록 대수 추이



자료: ACEA, 흥국증권 리서치센터

그림 4 구리 LME 가격 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 5 해성디에스 12개월 선행 PER Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 해성디에스 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 해성디에스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	137	157	179	180	189	211	243	242	653	884	997
YoY(%)	-11.2%	2.5%	19.5%	23.9%	37.2%	34.1%	36.1%	34.2%	8.4%	35.3%	12.7%
QoQ(%)	-5.3%	14.5%	13.5%	0.8%	4.8%	11.9%	15.1%	-0.6%			
리드프레임	110	125	132	131	144	168	184	178	498	673	745
패키지기판	27	34	47	51	48	47	60	63	159	218	251
영업이익	0	8	16	22	11	25	34	35	46	105	147
OPM(%)	0.3%	5.2%	9.0%	12.1%	5.8%	11.8%	14.0%	14.6%	7.1%	11.9%	14.8%
YoY(%)	-98.3%	-54.3%	37.6%	247.7%	3037.1%	202.2%	110.6%	61.4%	-18.3%	125.8%	40.5%
QoQ(%)	-94.4%	2251.4%	95.7%	35.3%	-49.6%	126.5%	36.5%	3.7%			
지배주주순이익	1	0	14	10	11	19	26	26	24	83	114
NPM(%)	0.4%	-0.3%	7.9%	5.3%	5.7%	9.0%	10.9%	11.0%	3.6%	9.4%	11.4%
YoY(%)	-97.0%	적전	136.1%	-21.6%	1767.2%	흑전	87.9%	175.3%	-59.4%	247.6%	37.4%
QoQ(%)	-95.3%	적전	흑전	-31.7%	12.7%	76.2%	38.5%	0.1%			

자료: 해성디에스, 흥국증권 리서치센터

표 2 해성디에스 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,871	6,692	
목표 PER (배)		12.0	이익 정상화 국면이었던 2023년 평균 12MF PER 적용
목표주가 (원)	80,000		
현재주가(원)	53,900		
상승여력 (%)	48.4		

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 해성디에스 Peer Group Valuation

회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
		1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
리드프레임													
Mitsui High-tec	1,167	4.9	-7.3	8.0	10.6	13.7	13.2	1.4	1.3	6.8	6.3	11.2	11.7
Chang Wah Technology	2,209	13.1	7.8	47.9	117.1	28.2	20.5	5.2	4.3	23.9	21.6	20.9	26.5
Jih Lin Technology	269	17.6	-6.7	66.2	78.2	18.0	-	2.5	-	-	-	-	-
Ningbo Kangqiang Electronics	1,297	14.0	1.1	-1.5	33.5	-	-	-	-	-	-	-	-
패키지기판													
심텍	3,354	47.0	4.9	126.2	378.0	24.0	14.0	6.0	4.2	16.0	10.2	28.3	35.5
대덕전자	3,853	11.2	-43.6	71.9	347.4	24.2	16.6	5.0	3.9	13.9	10.0	22.4	26.1
Kinsus Interconnect	14,981	41.6	23.3	185.9	719.3	85.0	34.7	10.3	8.3	31.8	20.0	13.6	25.4
Nan Ya PCB	25,341	34.8	46.2	123.4	463.6	72.7	28.0	14.6	10.9	39.1	17.6	21.7	45.5

주: 2026년 8월 28일 종가 기준 컨센서스

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

해성디에스(195870) 요약 재무제표

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	603	653	884	997	1,175
증가율 (Y-Y, %)	(10.3)	8.4	35.3	12.7	17.9
영업이익	57	46	105	147	191
증가율 (Y-Y, %)	(44.5)	(18.2)	125.8	40.5	29.3
EBITDA	107	104	176	240	297
영업외손익	10	(14)	2	(1)	(4)
순이자수익	(0)	(5)	(4)	(3)	(4)
외화관련손익	12	(1)	9	7	5
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	67	33	107	147	186
당기순이익	59	24	83	114	144
지배기업당기순이익	59	24	83	114	144
증가율 (Y-Y, %)	(30.5)	(59.4)	247.6	37.4	27.0
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(2.7)	(8.0)	9.6	18.2	21.6
영업이익증가율(3Yr)	(13.0)	(39.0)	0.8	37.4	60.1
EBITDA증가율(3Yr)	(3.5)	(24.6)	6.2	30.9	41.9
순이익증가율(3Yr)	(6.2)	(46.9)	(0.6)	24.7	82.4
영업이익률(%)	9.4	7.1	11.9	14.8	16.2
EBITDA마진(%)	17.8	15.9	20.0	24.1	25.3
순이익률(%)	9.7	3.6	9.4	11.4	12.3
NOPLAT	50	34	81	114	148
(+) Dep	50	58	72	92	107
(-) 운전자본투자	17	59	57	3	46
(-) Capex	149	116	64	168	165
OpFCF	(66)	(84)	32	36	43

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	322	386	484	528	584
현금성자산	84	108	138	151	157
매출채권	122	138	169	182	211
재고자산	107	132	169	186	208
비유동자산	472	494	490	572	636
투자자산	15	15	15	15	16
유형자산	425	456	451	529	591
무형자산	32	23	24	27	28
자산총계	794	881	974	1,099	1,220
유동부채	201	180	185	195	178
매입채무	79	56	72	99	102
유동성이자부채	96	93	88	69	49
비유동부채	36	137	157	175	187
비유동이자부채	31	129	149	167	179
부채총계	238	316	342	369	365
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	449	457	525	623	747
자본조정	1	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	556	564	632	730	854
투하자본	600	678	731	816	925
순차입금	43	114	99	85	71
ROA	7.9	2.8	8.9	11.0	12.5
ROE	11.0	4.3	13.8	16.7	18.2
ROIC	9.5	5.3	11.6	14.8	17.0

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	3,453	1,401	4,871	6,692	8,498
BPS	32,722	33,198	37,169	42,960	50,259
DPS	800	900	900	1,200	1,500
Multiples(x, %)					
PER	6.8	39.8	11.1	8.1	6.3
PBR	0.7	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	4.1	10.2	5.8	4.2	3.3
배당수익률	3.4	1.6	1.7	2.2	2.8
PCR	3.0	8.5	5.5	4.4	3.6
PSR	0.7	1.4	1.0	0.9	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	42.8	56.0	54.1	50.5	42.7
Net debt/Equity	7.8	20.2	15.6	11.7	8.3
Net debt/EBITDA	40.4	109.2	56.0	35.5	23.9
유동비율	159.7	215.1	261.4	271.2	327.3
이자보상배율	187.4	9.2	25.6	46.7	46.4
이자비용/매출액	0.5	1.0	0.7	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	85.7	84.6	82.7	83.0	84.3
현금+투자자산(%)	14.3	15.4	17.3	17.0	15.7
자본구조					
차입금(%)	18.6	28.2	27.3	24.4	21.0
자기자본(%)	81.4	71.8	72.7	75.6	79.0

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금					
당기순이익	59	24	83	114	144
자산상각비	50	58	72	92	107
운전자본증감	(60)	(32)	(74)	(3)	(46)
매출채권감소(증가)	(12)	(18)	(27)	(13)	(28)
재고자산감소(증가)	(21)	(23)	(40)	(17)	(22)
매입채무증감(감소)	(9)	12	0	26	3
투자현금	(144)	(119)	(68)	(175)	(171)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(149)	(116)	(64)	(168)	(165)
유무형자산감소	(10)	(4)	(4)	(6)	(5)
재무현금	27	76	12	(16)	(29)
차입금증가	42	90	12	(1)	(9)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(15)	(14)	(15)	(15)	(20)
현금 증감	(56)	24	30	13	5
총현금흐름(Gross CF)					
(-) 운전자본증감(감소)	17	59	57	3	46
(-) 설비투자	149	116	64	168	165
(+) 자산매각	(10)	(4)	(4)	(6)	(5)
Free Cash Flow	(44)	(68)	41	29	35
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	(44)	(68)	41	29	35

자동차
마건우
02)739-5939
kwma0330@heungkuksec.co.kr

(054450)

BUY(신규)

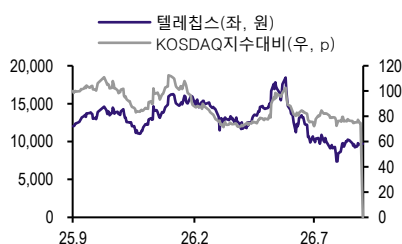
저가형 IVI의 빈자리를 채우다

목표주가	14,000원(신규)
현재주가(08/31)	9,720원
상승여력	44.0%
시가총액	1,472억원
발행주식수	15,144천주
52주 최고가 / 최저가	18,450 / 7,370원
3개월 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	2.4%
주요주주	
이장규 (외 4인)	30.2%
자사주 (외 1인)	2.5%
텔레칩스우리사주 (외 1인)	0.4%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	15.3 -33.9 -31.7 -22.0
상대수익률 (KOSDAQ)	-0.6 -11.5 -1.6 -26.7

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,866	1,928	2,493	2,598
영업이익	49	-62	173	190
EBITDA	150	32	253	274
지배주주순이익	-386	-616	3	131
EPS	-2,546	-4,070	23	890
순차입금	557	825	1,517	1,875
PER	n/a	n/a	423.4	10.9
PBR	1.0	1.7	1.0	0.9
EV/EBITDA	16.5	102.3	11.8	12.2
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0
ROE	-17.2	-35.8	0.2	8.8
컨센서스 영업이익	-	-	170	0
컨센서스 EPS	-	-	383	0

추가추이



해외로 넓어지는 IVI, 엔트리 시장의 기회

IVI 사업의 고객 기반이 국내 중심에서 일본·유럽·인도 등 해외 시장으로 확대되고 있음. 과거 현대차그룹향 매출 비중이 약 70%에 달했으나, 현대차 그룹의 IVI 사양 고도화로 고사양 제품군 내 외산 SoC 채택이 확대된 가운데, 동사는 해외 엔트리 및 표준형 시장을 중심으로 고객 다변화를 추진 중. 특히 일본은 Renesas 등 기존 공급업체의 Automotive AP 사업 축소 이후 대체 공급자에 대한 수요가 확대되고 있으며, 유럽 역시 전동화 투자 부담과 수익성 악화로 IVI 사양 고도화 속도가 당초 예상보다 느려지면서 가격 경쟁력을 갖춘 엔트리급 AP 수요가 유지되고 있는 것으로 파악. 인도에서는 차량의 디지털화와 이륜차용 디스플레이 채택 확대를 기반으로 저가형 AP 시장이 형성되고 있으며, 동사의 주력인 Dolphin+ 등 엔트리급 제품과 시장의 요구가 맞아떨어지는 상황.

개발용역이 더해지며 이익 체력도 정상화

동사는 2025년 10월 글로벌 고객사와 약 5,489만달러 규모의 SoC 개발용역 계약을 체결했으며 계약기간은 2028년 1월까지로, 진행률에 따라 분기당 약 80~90억원 수준의 매출 인식이 가능할 것으로 예상. 기존 제품 매출이 안정적으로 유지되는 가운데 용역 매출이 추가되면서 전사 외형과 수익성이 동시에 개선되는 구조. 실제 2Q26 매출액은 592억원(+33.6% YoY), 영업이익은 32억원으로 흑자전환했으며, IVI 매출이 22.2% 증가한 가운데 Royalty·License·Service 매출은 280.5% 증가. 2분기 용역 매출은 전분기 대비 감소했으나, 이는 관련 원가 투입 시점과 진행률에 따른 일시적 변동으로 파악되며 계약 자체의 변동 요인은 없는 것으로 확인.

텔레칩스 투자 의견 BUY/TP 14,000원 제시

텔레칩스에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 14,000원을 제시. 2027년 EPS 890원에 Peer Group 내 2027E PER 하단 수치인 16.0배를 적용. 차량 전장 아키텍처가 도메인-존 기반 구조로 전환되면서 네트워크 게이트웨이의 중요성이 높아지고 있는 만큼, 현재 PoC를 진행 중인 동사의 Axon 계열 네트워크 반도체를 기반으로 중장기적으로 IVI 중심의 제품 포트폴리오가 SDV용 네트워크 반도체까지 확대될 가능성에 주목.

글로벌 IVI 틈새시장을 파고들다

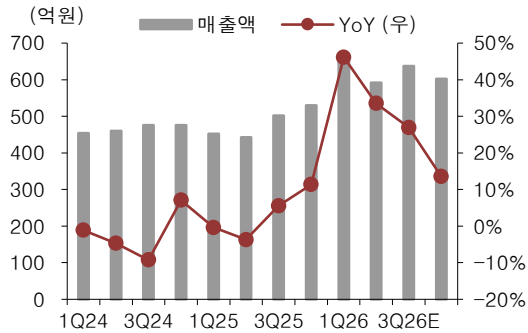
텔레칩스는 차량용 인포테인먼트 AP를 주력으로 설계하는 팹리스 업체다. 과거 현대차그룹을 중심으로 성장하며 그룹 내 IVI AP 시장에서 높은 점유율을 확보했으나, 최근 현대차그룹의 인포테인먼트 사양이 빠르게 고도화되면서 Qualcomm, Mobileye 등을 중심으로 고성능 SoC 채택이 확대되고 있다. 이는 단기적으로 핵심 고객사 내 점유율 하락 요인으로 작용했으나, 동사는 이를 계기로 해외 시장으로 전략의 중심을 이동하고 있다. 특히 유럽과 일본 완성차의 IVI 고도화 속도가 당초 예상보다 더딘 가운데, 인도에서는 엔트리급 인포테인먼트 시장이 본격적으로 형성되고 있다는 점에 주목한다. 고성능보다는 가격과 성능의 균형을 중시하는 시장이 여전히 상당한 규모로 남아 있어 동사에게 새로운 기회로 작용할 것으로 판단한다.

이러한 시장 환경은 동사가 경쟁력을 보유한 제품군과도 맞닿아 있다. 현재 매출의 상당 부분은 Dolphin Plus와 이전 세대 제품에서 발생하고 있으며, 특히 Dolphin Plus는 엔트리급 IVI 시장을 중심으로 높은 수요가 이어지고 있다. 일본에서는 기존 주요 공급업체였던 Renesas가 Automotive AP 사업에서 철수하면서 신규 공급업체가 진입할 수 있는 시장이 형성되고 있다. 일본 완성차는 신규 공급업체 등록까지 상당한 시간이 소요되는 반면, 한번 공급망에 진입하면 거래 관계가 장기간 유지되는 특성이 있어 향후 매출 안정성을 높이는 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

인도 역시 새로운 성장축으로 부각되고 있다. 과거 가격 부담으로 인포테인먼트 적용이 제한적이었으나, 최근에는 엔트리 차급에서도 디지털 디스플레이와 스마트폰 연동 기능의 채택이 확대되고 있다. 여기에 전기 이륜차와 고급 이륜차에서도 디지털 클러스터와 내비게이션 적용이 늘어나면서 저가형 AP의 적용처가 자동차에서 이륜차까지 확대되는 추세다. 외산 SoC들이 상대적으로 고사양 시장에 집중하고 일부 고객사가 중국향 제품 채택에 보수적인 상황에서, 동사는 가격 경쟁력을 바탕으로 엔트리 시장의 대안 공급자로 자리잡을 기회를 확보하고 있다. 현재 인도 OEM 및 Tier 1과 프로젝트 협의 및 입찰이 진행 중인 만큼 대규모 매출을 선반영하기에는 이르지만, 일부 프로젝트에서 동사 칩이 지정되는 사례가 나타나고 있다는 점은 긍정적이다.

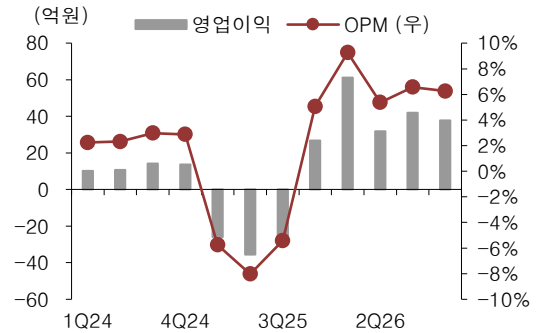
다음 성장축은 SDV용 네트워크 반도체다. 텔레칩스는 인포테인먼트가 주력 사업이나, 그 외 영역에서는 네트워크 게이트웨이용 Axon에 집중하고 있는 모습이다. 차량 전장 아키텍처가 도메인·존 기반 구조로 전환되면서 중앙 컴퓨팅 시스템과 각 제어기 간 데이터 연결이 중요해지고, OTA를 통한 소프트웨어 업데이트가 확대될수록 차량 내부 데이터를 연결·관리하는 네트워크 반도체의 중요성도 높아질 것으로 판단한다. 동사는 Axon 개발을 마무리하고 2027년 초 출시를 추진 중이며 현재 PoC도 진행하고 있다. 아직 기존 글로벌 업체의 시장 지배력이 높고 양산 레퍼런스가 부족하다는 점에서 단기간에 IVI와 유사한 수준의 매출을 기대하기는 어렵지만, 현 시점에서는 중장기 성장 옵션으로서의 가치에 주목할 필요가 있다. 우선 국내 고객사를 통해 양산 레퍼런스를 확보한 이후 해외 고객사로 확대하는 전략을 추진하고 있어, 향후 IVI 중심의 제품 포트폴리오가 SDV용 네트워크 반도체까지 확장될 가능성을 기대한다.

그림 1 텔레칩스 매출액 추이 및 전망



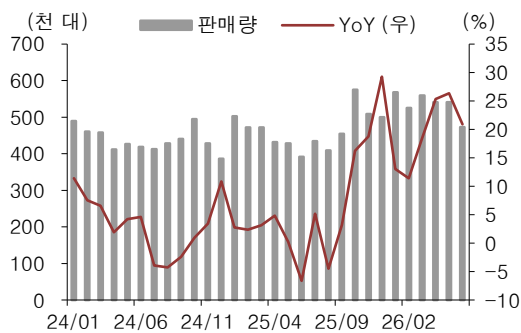
자료: 텔레칩스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 텔레칩스 영업이익 추이 및 전망



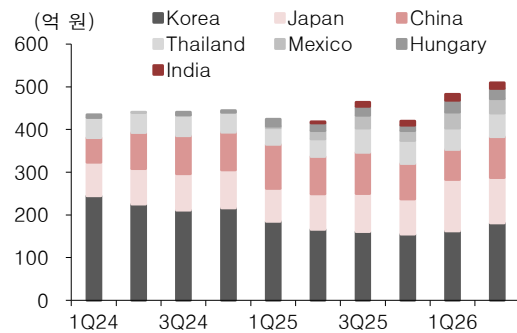
자료: 텔레칩스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 인도 자동차 판매량 추이



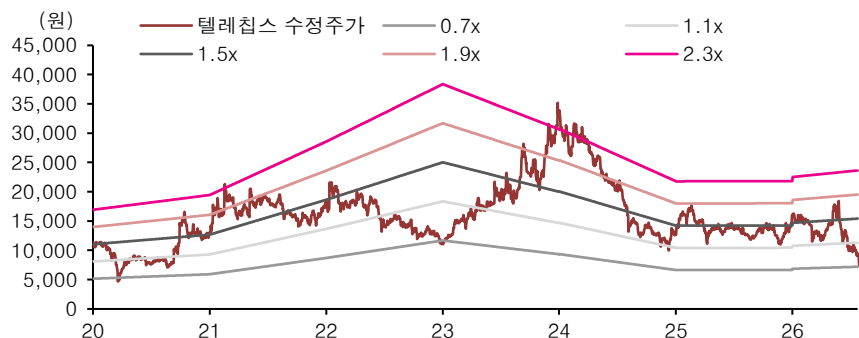
자료: Marklines, 흥국증권 리서치센터

그림 4 텔레칩스 지역별 매출 추이



자료: 텔레칩스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 텔레칩스 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 텔레칩스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	452	443	502	531	661	592	638	602	1,928	2,493	2,598
YoY(%)	-0.4%	-3.7%	5.5%	11.4%	46.2%	33.6%	26.9%	13.5%	3.3%	29.3%	4.2%
QoQ(%)	-5.1%	-2.0%	13.4%	5.6%	24.6%	-10.5%	7.8%	-5.6%			
IVI	347	349	396	359	419	427	456	423	1,452	1,725	1,799
Cockpit	55	41	51	44	40	55	52	46	190	193	199
Royalty/License	22	21	34	107	173	80	107	110	183	470	492
Others	28	32	22	21	29	30	22	23	102	104	108
영업이익	-26	-36	-27	27	61	32	42	38	-62	173	190
OPM(%)	-5.7%	-8.0%	-5.4%	5.1%	9.3%	5.4%	6.6%	6.3%	-3.2%	6.9%	7.3%
YoY(%)	적전	적전	적전	95.7%	흑전	흑전	흑전	40.7%	적전	흑전	10.0%
QoQ(%)	적전	적지	적지	흑전	128.2%	-48.1%	31.9%	-10.0%			
지배주주순이익	-35	-32	-41	-508	9	-41	33	2	-616	3	131
NPM(%)	-7.7%	-7.3%	-8.2%	-95.8%	1.4%	-6.9%	5.1%	0.3%	-32.0%	0.1%	5.1%
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	적지	흑전	3774.8%
QoQ(%)	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전	-93.6%			

자료: 텔레칩스, 흥국증권 리서치센터

표 2 텔레칩스 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2026E	2027E	비고
EPS (원)	23	890	
목표 PER (배)		16.0	Peer Group 내 2027E PER 하단 수치 적용
목표주가 (원)		14,000	
현재주가(원)		9,720	
상승여력 (%)		44.0	

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 텔레칩스 Peer Group Valuation

회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
		1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
MediaTek	195,801	8.7	-10.3	98.7	182.1	56.6	27.9	14.0	10.9	45.5	22.8	26.1	44.4
Rockchip	12,250	3.5	10.8	8.1	-21.0	48.6	37.2	14.5	11.3	38.7	31.7	31.3	31.1
Allwinner	4,726	-4.7	-7.7	-10.0	-18.1	68.0	50.7	-	-	54.4	40.4	13.8	16.0
Socionext	2,214	2.8	-25.4	-2.9	-31.5	25.1	16.2	2.5	2.3	8.6	6.4	9.8	14.4

주: 2026년 8월 28일 종가 기준 컨센서스

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

텔레칩스(054450) 요약 재무제표

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,866	1,928	2,493	2,598	2,776
증가율 (Y-Y, %)	(2.3)	3.3	29.3	4.2	6.8
영업이익	49	(62)	173	190	212
증가율 (Y-Y, %)	(70.9)	적전	흑전	10.0	11.6
EBITDA	150	32	253	274	301
영업외손익	(415)	(558)	(158)	(20)	13
순이자수익	10	5	(0)	3	1
외화관련손익	22	(1)	21	14	11
지분법손익	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)
세전계속사업손익	(367)	(620)	14	170	225
당기순이익	(386)	(616)	3	131	174
지배기업당기순이익	(386)	(616)	3	131	174
증가율 (Y-Y, %)	적전	적지	흑전	3,778.9	32.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	11.0	8.6	9.3	11.7	12.9
영업이익증가율(3Yr)	(15.5)	n/a	1.0	57.4	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(7.5)	(47.6)	(4.4)	22.2	111.7
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	(82.4)	n/a	n/a
영업이익률(%)	2.6	(3.2)	6.9	7.3	7.6
EBITDA마진(%)	8.1	1.6	10.1	10.6	10.8
순이익률(%)	(20.7)	(32.0)	0.1	5.1	6.3
NOPLAT	35	(45)	41	147	164
(+) Dep	102	94	80	84	89
(-) 운전자본투자	44	(199)	280	88	26
(-) Capex	23	20	10	10	15
OpFCF	70	228	(169)	133	212

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,398	1,362	1,236	1,338	1,478
현금성자산	723	510	260	259	349
매출채권	224	423	283	364	397
재고자산	367	361	373	383	387
비유동자산	2,381	2,313	2,746	3,148	3,555
투자자산	412	467	493	513	534
유형자산	673	638	602	564	534
무형자산	1,229	1,109	1,651	2,071	2,487
자산총계	3,779	3,675	3,982	4,486	5,033
유동부채	1,124	1,398	1,350	1,365	1,389
매입채무	335	459	410	417	435
유동성이자부채	763	660	768	768	768
비유동부채	637	848	1,200	1,557	1,905
비유동이자부채	517	676	1,009	1,366	1,714
부채총계	1,761	2,246	2,549	2,921	3,294
자본금	76	76	76	76	76
자본잉여금	564	564	564	564	564
이익잉여금	1,416	809	812	943	1,118
자본조정	(39)	(19)	(19)	(19)	(19)
자기주식	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)
자본총계	2,017	1,430	1,433	1,564	1,739
투하자본	2,508	2,156	2,950	3,439	3,872
순차입금	557	825	1,517	1,875	2,133
ROA	(10.2)	(16.5)	0.1	3.1	3.7
ROE	(17.2)	(35.8)	0.2	8.8	10.6
ROIC	1.5	(1.9)	1.6	4.6	4.5

주요투자지표

(단위:억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(2,546)	(4,070)	23	890	1,181
BPS	13,321	9,441	9,462	10,330	11,481
DPS	60	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	n/a	n/a	423.4	10.9	8.2
PBR	1.0	1.7	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	16.5	102.3	11.8	12.2	12.0
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	13.7	n/a	4.5	7.2	6.2
PSR	1.0	1.3	0.6	0.6	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	87.3	157.1	177.9	186.7	189.4
Net debt/Equity	27.6	57.7	105.8	119.8	122.7
Net debt/EBITDA	370.5	2,603.0	600.1	683.5	709.0
유동비율	124.3	97.5	91.6	98.0	106.4
이자보상배율	n/a	13.6	535.8	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	68.8	68.8	79.7	81.7	81.4
현금+투자자산(%)	31.2	31.2	20.3	18.3	18.6
자본구조					
차입금(%)	38.8	48.3	55.4	57.7	58.8
자기자본(%)	61.2	51.7	44.6	42.3	41.2

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	57	(91)	273	117	211
당기순이익	(386)	(616)	3	131	174
자산상각비	102	94	80	84	89
운전자본증감	(58)	97	(54)	(88)	(26)
매출채권감소(증가)	13	(213)	146	(80)	(33)
재고자산감소(증가)	(36)	6	(12)	(9)	(4)
매입채무증감(감소)	12	(37)	(35)	8	17
투자현금	(422)	(167)	(679)	(475)	(469)
단기투자자산감소	40	188	(75)	15	31
장기투자증권감소	0	0	(4)	(5)	(5)
설비투자	(23)	(20)	(10)	(10)	(15)
유무형자산감소	(439)	(331)	(574)	(456)	(459)
재무현금	500	195	427	357	348
차입금증가	411	60	421	357	348
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(30)	(9)	0	0	0
현금 증감	138	(68)	28	(1)	90
총현금흐름(Gross CF)	140	(172)	331	205	237
(-) 운전자본증개(감소)	44	(199)	280	88	26
(+) 설비투자	23	20	10	10	15
(-) 자산매각	(439)	(331)	(574)	(456)	(459)
Free Cash Flow	(365)	(323)	(533)	(349)	(263)
(-) 기타투자	0	0	4	5	5
잉여현금	(365)	(323)	(537)	(353)	(268)

자동차

마건우

02)739-5939

kwma0330@heungkuksec.co.kr

(094360)

NR(Not Rated)

칩스앤미디어

검증된 IP, 넓어지는 고객과 시장

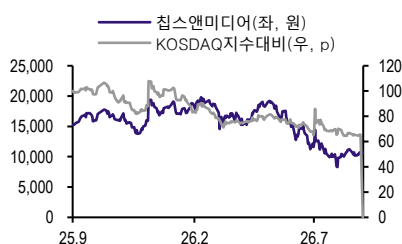
목표주가		-
현재주가(08/31)	10,700원	
상승여력	-%	
시가총액	2,285억원	
발행주식수	21,355천주	
52주 최고가 / 최저가	19,820 / 8,290원	
3개월 일평균거래대금	15억원	
외국인 지분율	2.3%	
주요주주		
한투반도체투자 (외 4인)	41.3%	
자사주 (외 1인)	3.6%	
전민용 (외 1인)	0.5%	

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.1	-31.0	-41.4	-31.8
상대수익률 (KOSDAQ)	-6.8	-8.6	-11.4	-36.5

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024	2025
매출액	241	276	271	285
영업이익	73	78	53	70
EBITDA	89	94	69	89
지배주주순이익	100	-267	100	59
EPS	509	-1,282	481	278
순차입금	-166	-363	-352	-357
PER	13.9	n/a	32.7	64.9
PBR	1.7	9.1	4.3	4.5
EV/EBITDA	13.4	61.5	42.5	39.4
배당수익률	1.4	n/a	0.6	0.6
ROE	24.9	-46.5	13.5	7.4
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

주가추이



라이선스가 쌓이고, 로열티가 따라온다

칩스앤미디어는 영상처리에 필요한 반도체 설계자산(IP)을 팹리스 및 디자 인하우스에 공급하고, IP 제공 시점에 라이선스 매출을 인식한 이후 고객사 의 칩 양산량에 따라 로열티를 수취하는 사업구조를 보유. 라이선스 이후 실제 칩 양산까지 통상 2~3년, 자동차의 경우 5년 이상이 소요되는 만큼 과거 확보한 고객과 프로젝트가 향후 로열티 매출로 전환되는 구조. 특히 로열티는 고객사의 제품 판매량과 연동되는 반복 매출이라는 점에서 실적 의 안정성과 수익성 모두에 긍정적. 현재 NXP가 가장 큰 로열티 고객으로 장기간 거래가 이어지고 있으며, 최근 수년간 Qualcomm, Google, TI, Horizon Robotics 등에 이어 Renesas와 Ambarella까지 글로벌 주요 고객 사를 지속적으로 확보. 2026년 상반기에도 로열티 매출이 전년 대비 성장 세를 이어가고 있어, 향후 기존 라이선스가 양산으로 전환될수록 매출 성장 의 중심이 신규 계약뿐 아니라 누적된 로열티로 점차 이동할 것으로 전망.

자체 IP를 가진 고객까지 외부 IP를 쓰기 시작

고객 기반 확대의 배경에는 영상처리 시장의 성장뿐 아니라 반도체 업체의 개발 방식 변화도 존재. 과거 자체 영상처리 기술을 보유한 글로벌 대형 반 도체 업체는 동사의 주요 고객군이 아니었으나, 제품과 영상 표준이 다양해 지고 개발 인력이 제한되면서 일부 기능은 외부 IP를 활용하는 사례가 증가 하고 있음. Qualcomm 역시 자체 영상 IP를 보유하고 있지만 AV1 Encoder 등 일부 기능에서 동사의 IP를 채택했으며, AV2에서도 유사한 기회를 기대. 한편 중국에서도 자체 AI 반도체 육성 기조를 기반으로 신규 팹리스형 라이선스 수요가 이어지고 있어 고객과 애플리케이션의 동시 확장을 전망.

Video Codec에서 Multimedia IP로

기존 Video Codec 중심의 제품 포트폴리오가 신규 IP로 확대될 가능성에도 주목. 특히 Compression IP는 GPU·CPU·NPU와 DRAM 간 데이터 이동 과 정에서 데이터를 압축해 메모리 대역폭 부담을 낮추는 기술로, AI 연산 확 대에 따른 메모리 트래픽 증가와 함께 수요가 확대될 것으로 예상. 동사는 중장기적으로 MPU·Compression 등 신규 IP의 매출 비중을 전체의 20~30%까지 확대하는 것을 목표로 하고 있음.

한 번의 라이선스가 반복 매출로

칩스앤미디어의 사업을 이해하는 데 가장 중요한 것은 라이선스와 로열티 사이의 시차다. 동사는 영상 데이터를 압축·해제하고 처리하는 반도체 IP를 펌리스와 디자인하우스에 공급하며, IP 전달 시 라이선스 매출을 인식하고 이후 해당 IP가 적용된 반도체가 양산되면 판매량에 따라 로열티를 수취한다. 일반적으로 라이선스 이후 양산까지 2~3년, 자동차는 5년 이상 소요되는 관계로 현재의 라이선스 매출은 향후 반복적으로 발생할 로열티의 선행지표로 작용한다.

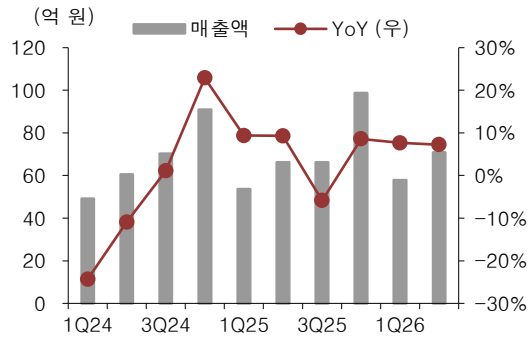
이에 따라 고객의 수뿐 아니라 질이 중요하다. 최종 제품 판매가 부진하면 라이선스가 로열티로 이어지지 않을 수 있지만, 대형 고객의 양산 프로젝트에 진입할 경우 제품 판매가 지속되는 동안 반복적으로 매출이 발생하기 때문이다. 현재 NXP가 가장 큰 로열티 고객으로 장기간 거래를 이어오고 있으며, TI와 Horizon Robotics에 이어 최근에는 Renesas와 Ambarella 등 글로벌 Automotive SoC 업체로 고객 기반이 확대되고 있다. 특히 자동차는 ADAS 고도화와 카메라 탑재량 증가로 처리해야 할 영상 데이터가 지속적으로 늘어나는 데다 공급망 진입 이후 벤더 변경도 제한적이라는 점에서 안정적인 로열티 확대가 가능한 중요한 시장이다.

성장 영역은 자동차에 국한되지 않는다. 중국을 중심으로 자체 AI 반도체 개발이 확대되면서 Video Codec IP를 필요로 하는 신규 펌리스가 증가하고 있으며, 과거 주요 고객으로 보기 어려웠던 자체 영상 IP 보유 업체까지 외부 IP 활용을 확대하고 있다. Qualcomm이 대표적으로, 자체 Video Codec 기술을 보유하고 있음에도 AV1 Encoder 등 일부 기능에는 동사의 IP를 채택했다. 반도체 프로젝트와 영상 표준이 다양해지는 반면 내부 개발 인력은 제한적인 만큼, 모든 기능을 내재화하기보다 외부 IP를 활용하려는 수요가 확대되고 있는 것으로 판단한다. 이에 따라 동사의 잠재 고객군 역시 중소 펌리스에서 글로벌 대형 반도체 업체까지 넓어질 전망이다.

제품 포트폴리오 확대도 새로운 성장축이다. 기존 매출 대부분은 Video Codec IP에서 발생했지만, 최근 영상처리에 특화된 MPU와 Compression IP로 사업영역을 확대하고 있다. 특히 Compression IP는 GPU·CPU·NPU와 DRAM 간 이동하는 데이터를 압축해 메모리 대역폭 부담을 낮추는 기술로, AI 연산 증가에 따른 메모리 트래픽 확대와 함께 활용도가 높아질 것으로 예상된다. 기존 Video Codec 고객에게 신규 IP를 추가 판매할 수 있다는 점에서 Cross-selling 효과도 기대할 수 있으며, 동사는 중장기적으로 신규 IP 매출 비중을 20~30%까지 확대하는 것을 목표로 하고 있다.

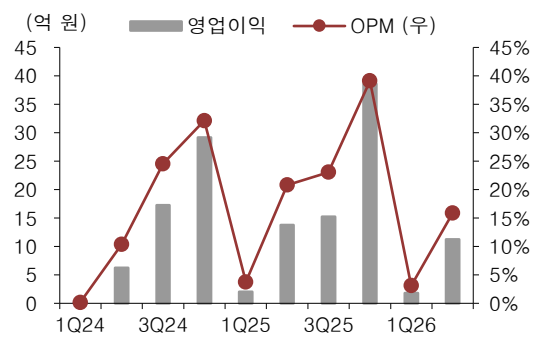
실적 측면에서는 로열티 성장에 따른 영업레버리지에 주목한다. 동사는 생산설비가 필요하지 않고 비용 대부분이 연구개발 인력의 인건비로 구성돼 있어 매출 증가 대비 비용 증가폭이 제한적이다. 따라서 과거 확보한 라이선스가 로열티로 전환되고 신규 IP 매출이 더해질 경우 외형 성장 이상의 이익 증가가 가능할 것으로 전망한다.

그림 1 칩스앤미디어 매출액 추이



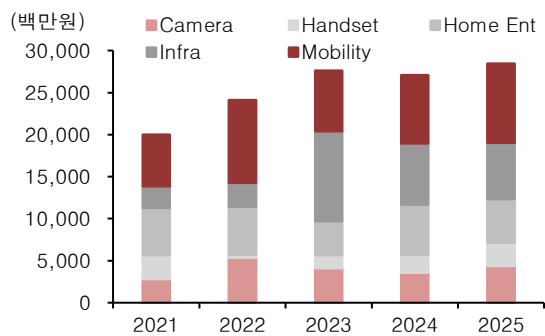
자료: 칩스앤미디어, 흥국증권 리서치센터

그림 2 칩스앤미디어 영업이익 추이



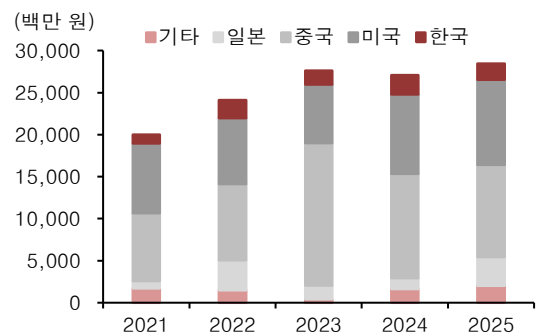
자료: 칩스앤미디어, 흥국증권 리서치센터

그림 3 연간 산업별 매출액 추이



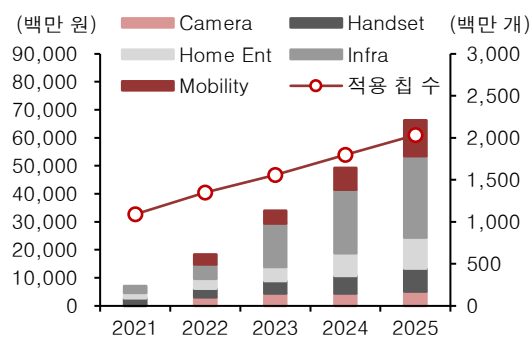
자료: 칩스앤미디어, 흥국증권 리서치센터

그림 4 연간 국가별 매출액 추이



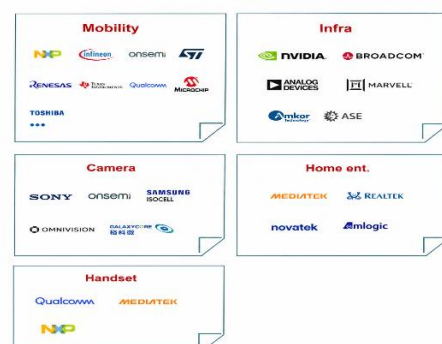
자료: 칩스앤미디어, 흥국증권 리서치센터

그림 5 누적 라이선스 및 적용 칩 수



자료: 칩스앤미디어, 흥국증권 리서치센터

그림 6 글로벌 고객 레퍼런스



자료: 칩스앤미디어, 흥국증권 리서치센터

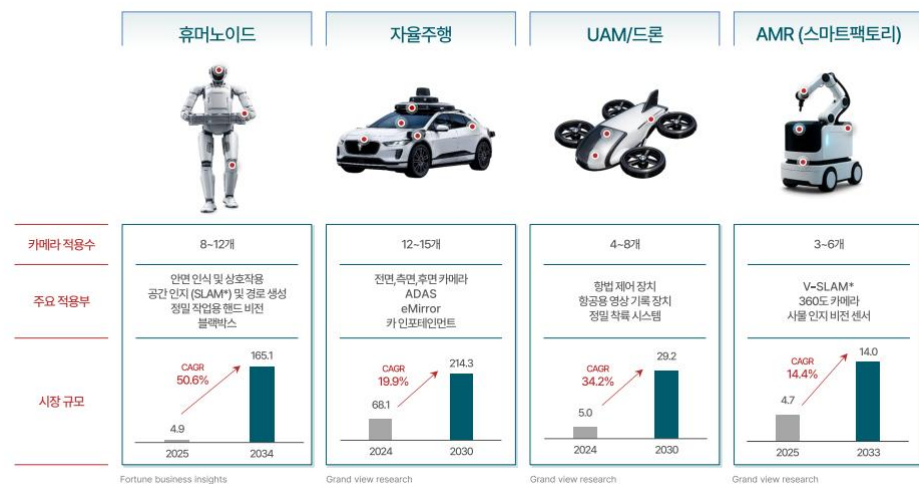
표 1 칩스앤미디어 실적 추이

(단위: 억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
매출액	70	91	54	66	66	99	58	71	276	271	285
YoY(%)	1.1	22.9	9.4	9.3	-5.8	8.6	7.6	7.2	14.7	-2.0	5.1
QoQ(%)	16.2	29.3	-40.9	23.1	0.1	49.1	-41.4	22.7			
라이선스	41	61	31	40	33	67	26	40	157	152	171
로열티	26	27	20	24	30	27	27	26	108	105	101
용역	3	3	3	3	3	4	5	5	12	14	14
영업이익	17	29	2	14	15	39	2	11	78	53	70
OPM(%)	24.5	32.1	3.8	20.8	23.0	39.1	3.1	15.9	28.1	19.5	24.5
YoY(%)	-14.6	26	2,066.0	119.0	-11.6	32.2	-10.8	-18.1	6.4	-32	31.9
QoQ(%)	175.0	68.8	-93.2	590.0	10.9	152.3	-95.3	524.2			
지배주주순이익	17	63	-7	8	22	36	13	22	-267	100	59
NPM(%)	23.9	69.2	-12.8	12.1	32.9	36.8	22.4	30.7	-96.6	37.0	20.8
YoY(%)	-48.1	흑전	적전	-35.6	29.5	-42.3	흑전	171.4	적전	흑전	-40.8
QoQ(%)	35.0	274	적전	흑전	171.7	66.5	-64.3	68.3			

자료: 칩스앤미디어, 흥국증권 리서치센터

그림 7 멀티미디어 IP 수요의 폭발적 성장



자료: 칩스앤미디어, 흥국증권 리서치센터

칩스앤미디어(094360) 요약 재무제표

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	200	241	276	271	285
증가율 (Y-Y, %)	(27.5)	20.6	14.4	(1.8)	5.1
영업이익	52	73	78	53	70
증가율 (Y-Y, %)	(33.1)	40.5	6.4	(32.1)	31.9
EBITDA	68	89	94	69	89
영업외손익	7	7	(363)	36	(14)
순이자수익	2	7	12	14	12
외화관련손익	6	(0)	(2)	11	(2)
지분법손익	0	0	0	0	(36)
세전계속사업손익	59	80	(285)	89	56
당기순이익	63	100	(267)	100	59
지배기업당기순이익	63	100	(267)	100	59
증가율 (Y-Y, %)	흑전	58.9	적전	흑전	(40.8)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.2	14.3	21.4	10.7	5.7
영업이익증가율(3Yr)	37.0	26.7	48.4	0.5	(1.6)
EBITDA증가율(3Yr)	38.0	28.9	39.1	0.3	(0.2)
순이익증가율(3Yr)	33.4	30.1	n/a	16.9	(15.9)
영업이익률(%)	26.0	30.3	28.2	19.5	24.5
EBITDA마진(%)	34.1	36.9	34.1	25.4	31.1
순이익률(%)	31.4	41.4	(96.8)	37.0	20.8
NOPLAT	38	53	56	38	50
(+) Dep	16	16	16	16	19
(-) 운전자본투자	18	(55)	95	(24)	78
(-) Capex	1	5	10	1	1
OpFCF	35	119	(32)	77	(10)

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	272	415	563	519	741
현금성자산	135	276	378	358	490
매출채권	24	24	43	29	82
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	188	216	243	321	322
투자자산	142	177	206	295	264
유형자산	40	32	29	17	50
무형자산	6	7	8	8	8
자산총계	459	631	807	840	1,063
유동부채	46	189	55	50	72
매입채무	25	36	34	31	41
유동성이자부채	9	95	10	5	16
비유동부채	34	22	22	32	146
비유동이자부채	24	15	5	1	117
부채총계	80	211	77	82	218
자본금	50	50	106	106	108
자본잉여금	146	146	605	232	292
이익잉여금	205	288	20	538	577
자본조정	(21)	(64)	(2)	(117)	(131)
자기주식	(0)	(46)	0	(129)	(129)
자본총계	380	420	729	758	845
투하자본	194	151	254	246	380
순차입금	(101)	(166)	(363)	(352)	(357)
ROA	14.6	18.3	(37.1)	12.2	6.2
ROE	17.8	24.9	(46.5)	13.5	7.4
ROIC	19.7	30.7	27.9	15.3	16.1

주요투자지표

(단위:억원, 원)

결산기	2021	2022	2023	2024	2025
Per share Data					
EPS	325	509	(1,282)	481	278
BPS	3,939	4,031	3,503	3,639	3,971
DPS	82	98	n/a	100	116
Multiples(x, %)					
PER	36.4	13.9	n/a	32.7	64.9
PBR	3.0	1.7	9.1	4.3	4.5
EV/ EBITDA	32.0	13.4	61.5	42.5	39.4
배당수익률	0.7	1.4	n/a	0.6	0.6
PCR	28.4	14.5	58.6	32.6	37.6
PSR	11.4	6.1	24.1	12.1	13.5
재무건전성 (%)					
부채비율	21.0	50.3	10.6	10.8	25.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	595.9	219.7	1,023.1	1,046.2	1,023.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.6	0.5	1.5	0.2	0.4
자산구조					
투하자본(%)	41.2	24.9	30.3	27.3	33.5
현금+투자자산(%)	58.8	75.1	69.7	72.7	66.5
자본구조					
차입금(%)	8.1	20.8	2.1	0.8	13.6
자기자본(%)	91.9	79.2	97.9	99.2	86.4

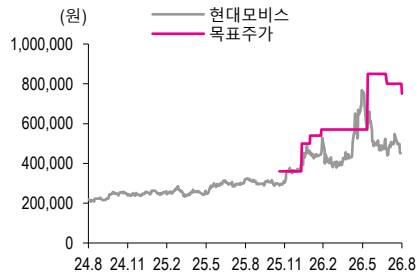
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2021	2022	2023	2024	2025
영업현금					
당기순이익	99	152	55	68	33
당기순이익	63	100	(267)	100	59
자산상각비	16	16	16	16	19
운전자본증감	15	45	(68)	(46)	(70)
매출채권감소(증가)	8	(1)	(14)	(29)	(64)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증감(감소)	12	6	(4)	(6)	4
투자현금	(134)	(169)	(141)	269	(268)
단기투자자산감소	(91)	(33)	2	83	27
장기투자증권감소	120	170	270	363	212
설비투자	(1)	(5)	(10)	(1)	(1)
유무형자산감소	(2)	(3)	(4)	(2)	(9)
재무현금	(15)	28	68	(141)	105
차입금증가	(10)	(10)	(11)	(11)	86
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(5)	(16)	(20)	0	(20)
현금 증감	(51)	11	(18)	198	(129)
총현금흐름(Gross CF)					
(-) 운전자본증개(감소)	18	(55)	95	(24)	78
(-) 설비투자	1	5	10	1	1
(+) 자산매각	(2)	(3)	(4)	(2)	(9)
Free Cash Flow	60	148	5	121	14
(-) 기타투자	(120)	(170)	(270)	(363)	(212)
잉여현금	180	318	275	483	226

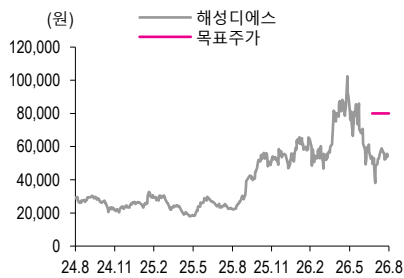
현대모비스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-11-18	담당자변경			
2025-11-18	Buy	360,000	(4.5)	9.0
2026-01-09	Buy	500,000	(10.6)	(2.5)
2026-01-29	Buy	540,000	(18.2)	(15.4)
2026-02-24	Buy	570,000	(14.2)	34.7
2026-06-12	Buy	850,000	(38.6)	(22.4)
2026-07-27	Buy	800,000	(39.1)	(31.6)
2026-09-01	Buy	750,000		

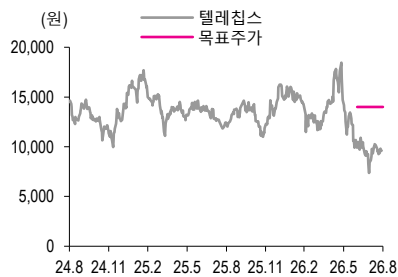
해성디에스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2026-09-01	담당자변경			
2026-09-01	Buy	80,000		

텔레칩스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2026-09-01	담당자변경			
2026-09-01	Buy	14,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Profile



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286